

Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Ana Paula Dias da Silva e Silva

Crimes contra o Mercado de Valores Mobiliários

Crimes contra o Mercado de Valores Mobiliários

Ana Paula Dias da Silva e Silva

ISCAC | 2018

Coimbra, maio de 2018



Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Ana Paula Dias da Silva e Silva

Crimes contra o Mercado de Valores Mobiliários

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Análise Financeira, realizada sob a orientação do Dr. Pedro Melanda.

Coimbra, maio de 2018

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau acadêmico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

*“Se você encontrar um caminho sem
obstáculos, ele provavelmente não
leva a lugar nenhum.”*

Frank Clark

Aos meus pais, Zilma e Josenilton.

Ao meu marido, Joel Gonçalves

AGRADECIMENTOS

A conclusão desta caminhada só foi possível graças ao apoio que recebi de algumas pessoas.

Meu sincero agradecimento à Ana Poeta por sua amizade, pois, sem seus conselhos e estímulo teria deixado um sonho morrer.

Ao meu orientador, Dr. Pedro Melanda, pela infinita paciência e orientação na execução deste trabalho.

Ao meu marido, Joel Gonçalves, por todo o apoio, suporte e paciência.

Aos meus pais, Josenilton e Zilma, por estarem sempre ao meu lado em todos os momentos.

Às amigas, Laura Ribeiro e Daniela Duarte, por terem tornado esta etapa uma experiência muito agradável.

Muitíssimo obrigada a todos!

RESUMO

A presente dissertação tem como objetivo, a conclusão do Mestrado em Análise Financeira.

O mercado de valores mobiliários tem um papel de suma importância na economia mundial. Com o advento da internet e o desenvolvimento tecnológico, as fronteiras, por onde o dinheiro transitava, deixaram de existir, o que facilita a prática de crimes contra o mercado, tornando-os mais sofisticados.

Os órgãos supervisores, reguladores e fiscalizadores, assim como, a legislação dos diversos países têm que se adaptar para fazer face a esse novo cenário.

Os crimes financeiros, nomeadamente, o abuso de informação e a manipulação de mercado abalam o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários e geram a desconfiança entre os investidores.

O caso do Grupo EBX, ocorrido no Brasil, ilustra o assunto muito bem, pois, enquadra-se nos dois tipos de crime financeiro. O caso ainda está a ser julgado.

Palavras-chave: Dissertação, Informação Privilegiada, Manipulação de Mercado, Crimes Financeiros, Valores Mobiliários, Mercado de valores mobiliários.

ABSTRACT

The present dissertation aims at the conclusion of the Master in Financial Analysis.

The Financial Market has an important role in the economy world. With the advent of the internet and technological development, the borders, wherever the money went, ceased your existence, which facilitates the practice of crimes against the Stock Market, making them more sophisticated.

The supervisors, regulators and inspectors entities, as well as the laws of several countries have to adapt to this new scenario.

Financials crimes, inside trading and market manipulation, undermines the regular working of the Financial Market and creates mistrust among investors.

The case of the EBX Group, that occurred in Brazil, illustrates the issue very well, because it covers both types of financial crime. The case is still being judged.

Keywords: Dissertation, Inside Trading, Market Manipulation, Financials Crimes, Securities, Financial Market.

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO	1
1 GLOBALIZAÇÃO, MUNDIALIZAÇÃO E EXPANSÃO DOS MERCADOS	3
1.1 Blocos Comunitários	4
1.2 Mercado de Valores Mobiliários.....	5
1.3 Histórias de crimes contra o mercado	7
1.3.1 William Duer e o Pânico de 1792	7
1.3.2 O logro de Du Bourg	8
1.3.3 O caso Raj Rajaratnam	9
1.3.4 Os esquemas de Pajcin.....	10
2 A LEGISLAÇÃO E OS CRIMES CONTRA O MERCADO.....	12
2.1 Órgão regulador	13
2.2 Informação Privilegiada	15
2.3 Abuso de Informação Privilegiada.....	17
2.4 Manipulação de Mercado.....	19
3 PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES.....	24
3.1 Sistema de Indemnização aos Investidores	26
3.2 DMIF II	26
4 MERCADO BRASILEIRO	30
5 EIKE BATISTA E O GRUPO EBX.....	32
5.1 OGX, a petrolífera que nunca produziu uma gota de óleo.....	32
5.2 Os crimes e as sanções na legislação portuguesa.....	34
5.3 O processo	40
CONCLUSÃO	43
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	44

APÊNDICES	48
APÊNDICE 1. Gráfico da evolução do patrimônio de Eike Batista	49
APÊNDICE 2. Gráfico das cotações das ações da OGX.....	50
APÊNDICE 3. Gráfico das cotações das ações da OSX	51
APÊNDICE 4. Relatório das contraordenações – 1º trimestre de 2017	52
APÊNDICE 5. Processos Administrativos CMVM 2016	53
APÊNDICE 6. Decisões judiciais relativas a crimes contra o mercado	54

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

APAF – Associação Portuguesa de Analistas Financeiros

APEC – *Asia-Pacific Economic Cooperation* (Cooperação Económica da Ásia e do Pacífico)

BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros

BM&FBovespa – Bolsa de Valores do Brasil

Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo

CdVM – Código de Valores Mobiliários de Portugal

CEE – Comunidade Económica Europeia

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (Portugal)

CP – Código Penal

CPP – Código de Processo Civil

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Comissão de Valores Mobiliários (Brasil)

DMIF II – Diretiva dos Mercados Financeiros II

EFFAS – Federação Europeia de Associações de Analistas Financeiros

FBI – *Federal Bureau of Investigation*

Mercosul – Mercado Comum do Sul

NAFTA - *North American Free Trade Agreement* (Tratado Norte-americano de Livre Comércio)

OPA – Oferta Pública de Ações

SEC - *Securities and Exchange Commission* (Comissão de Títulos e Câmbio dos Estados Unidos)

INTRODUÇÃO

A presente dissertação sobre o tema, crimes contra o mercado, apresenta-se como componente indispensável à conclusão do Mestrado em Análise Financeira do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra.

A escolha do tema desta dissertação deve-se ao interesse em aprofundar o assunto após a realização de um trabalho durante a componente letiva do referido mestrado e a importância do mercado de valores mobiliários para a economia mundial, o que torna o assunto extremamente aliciante.

O desenvolvimento tecnológico e o livre-trânsito do capital expõem o mercado de valores mobiliários a riscos cada vez maiores que combinados à dificuldade que os órgãos reguladores e supervisores têm em acompanhar as operações realizadas, criam um campo fértil para este crime de crime.

O mercado de valores mobiliários tem como um dos seus pilares, a informação e é a informação a base dos dois tipos de crimes contra o mercado: o abuso de informação privilegiada (*inside trading*) e a manipulação de mercado. É importante ressaltar que não se trata do mesmo tipo e gênero de informação. No caso de abuso de informação, a informação é verdadeira e desconhecida da generalidade dos investidores, enquanto que na manipulação de mercado, a informação é falsa e é tornada pública para que possa influenciar preços e cotações de títulos e criar um ambiente negocial fictício.

A confiança dos investidores e o bom funcionamento do mercado são fundamentos da economia e para que estes não sejam abalados por situações de abuso, é necessários que se garanta a integridade e a confiança no mercado.

O presente trabalho trata dos dois crimes elencados no Código de Valores Mobiliários (CdVM): O abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado que estão perfeitamente ilustrados no caso do Grupo EBX (Brasil) analisado sob a ótica da legislação portuguesa. O trabalho está dividido em quatro partes:

A primeira parte trata de temas como a globalização, mundialização e blocos económicos como causas da expansão, a evolução do mercado e casos históricos de crimes financeiros.

A segunda parte conceitua os crimes contra o mercado, seu enquadramento legal e características e o órgão regulador do mercado de valores mobiliários.

A terceira parte trata do tema da proteção aos investidores e as medidas que garantem essa proteção.

A quarta parte apresenta o mercado de valores mobiliários brasileiro seu órgão regulador e legislação aplicável.

A quinta e última parte apresenta o caso real de um crime de abuso de informação e manipulação de mercado que aconteceu no Brasil, cujos fatos ilustram bem a teoria apresentada e visto sob a ótica da legislação portuguesa.

1 GLOBALIZAÇÃO, MUNDIALIZAÇÃO E EXPANSÃO DOS MERCADOS

A História comprova que o homem está em constante evolução e em busca de expandir seus horizontes e conquistar territórios. Muitos foram os povos que desde a Antiguidade estenderam a sua influência política e, por conseguinte, económica a outras terras e povos. Este fenómeno conhecido pelo nome de mundialização é a interação de povos que estão, geograficamente, afastados. Esta interação pode ocorrer por meio do contato pessoal, da comunicação escrita ou do escambo. Alguns povos contribuíram de maneira decisiva para a mundialização, por exemplo, os povos do Oriente, o Império Romano, o período determinado pelo auge do domínio britânico. Entretanto, nada teve maior importância para a expansão territorial e para a mundialização que as Grandes Navegações, lideradas por Portugal e Espanha. Após a Revolução Industrial e do período de colonização de África e Oriente, a mundialização teve um crescimento mais expressivo. É oportuno, portanto, ressaltar que a mundialização deve-se mais ao poderio militar e político que ao económico, diferente do que acontece com a globalização.

O século XX, mais precisamente a década de 80, foi marcado por fatos que favoreceram o surgimento do conceito de globalização tal como, atualmente, é entendido. Dentre esses fatos, destacam-se o desenvolvimento do setor tecnológico que tornou popular o uso dos computadores e da internet que tornou mais célere a troca de informações e dados e de fatores históricos, como o fim do Socialismo na Europa e na antiga União Soviética (URSS) e a tendência da hegemonia do Capitalismo em nível mundial.

Segundo Silveira (2006), a globalização “é a evolução da mundialização, é a rutura das diversas formas de interação de fronteiras anteriormente conhecidas e onde as relações em escala mundial são intensificadas”. As fronteiras económicas dos países deixaram de existir, negócios são fechados em simultâneo nos diversos mercados, sendo os principais: Nova Iorque, Londres, Tóquio e Frankfurt. Isso não significa, entretanto, que os países perderam a sua soberania, apenas deixam de ter o controle direto sobre os intervenientes das operações dos mercados passando a estabelecer limites que regulam os mercados e que atendam à agilidade necessária a essa realidade económica globalizada.

O mercado financeiro está diretamente ligado ao fenómeno da globalização, uma vez que é um dos principais fatores do processo de eliminação de fronteiras económicas. O mercado de valores mobiliários internacionalizou-se, nota-se através do grande volume de atividade dos investidores, intermediários e emissores dos diversos instrumentos

financeiros que se processa fora de seus países de origem e é facilitada pela natureza dinâmica das transações dos valores mobiliários. Muitas são as empresas que buscam captar mais recursos através da emissão de títulos nos diversos mercados e, por outro lado, os investidores estão sempre à procura de novas oportunidades de investimento, que propiciem maiores ganhos e menores riscos.

O ambiente globalizado e altamente informatizado onde a circulação do capital é livre e sem fronteiras, leva a uma evolução dos modelos jurídico-económicos, com vistas a desregulamentação e liberalização do mercado, somado a isso, a complexidade do mercado só acessível a poucos e de difícil compreensão para a generalidade dos investidores, além de ter que pesar as decisões por parte de quem presta o serviço financeiro ou tem papel relevante no mercado de valores mobiliários que possam lesar os interesses dos investidores são razões a mais para proteger o mercado de valores mobiliários que por sua natureza já tem as suas próprias deficiências que facilitam a prática de abusos contra ele.

Esse novo cenário mundial tornou necessária a adaptação das mais diversas áreas com destaque na área do Direito Penal, uma vez que condutas que, até então, eram passíveis de punição, passaram a serem consideradas não delitos ou tornar-se-iam obstáculo aos objetivos da globalização se continuassem a ser consideradas como ilícitas. Entretanto, em contrapartida, favorece o aparecimento de novas modalidades de crimes. Esse fato é bem explicado por Martín (2005), “o fenômeno da globalização dá lugar, ao mesmo tempo, ao surgimento de condições específicas para a prática de uma nova criminalidade ou delinquência associada à globalização”. Devemos ainda destacar, de acordo com Martín (2005) que “apesar da importância de seus aspetos culturais e políticos, a globalização é um fenômeno de significado fundamentalmente económico. Por isso, não surpreende que a criminalidade da globalização tenha um caráter, por um lado, fundamentalmente económico em razão de seu conteúdo”.

1.1 Blocos Comunitários

Com o objetivo inicial de cooperação económica, surgiram os chamados blocos económicos: União Europeia, NAFTA, ALCA, Mercosul e APEC, onde os Estados-Membros de cada bloco mantivessem relações comerciais entre si, tornando-se economicamente dependentes e assim, reduziriam os riscos de conflitos naturais nas relações internacionais.

A União Europeia, fundada em 1993, através do Tratado de Maastricht, conta hoje com 28 Estados-Membros (a saída do Reino Unido ainda está em andamento). Pelo seu pioneirismo, a União Europeia está, notoriamente, mais avançada em termos de legislação comunitária. Os limites do espaço geográfico comunitário e a existência de um mercado comum faz com que haja um conjunto de normas que resguardem os interesses europeus. No entanto, não cabe ao legislador europeu determinar as sanções para os delitos económicos, ficando a cargo dos Estados-Membros estabelecerem e optarem por sanções penais, administrativas ou civis.

Antes de assumir a imagem atual, a União Europeia foi precedida pela Comunidade Económica Europeia (CEE) que regulamentava, desde meados da década de 1970, o mercado financeiro europeu. Destaca-se entre as normativas da CEE, o Código Europeu de Boa Conduta, de 1977, e a Diretiva n.º 79/279/CEE que trata da coordenação das condições de admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores. A Diretiva n.º 89/592/CEE, de 1989, tinha como tema o *insider trading*, conceituando-o, caracterizando os insiders, definindo as práticas ilícitas e, ainda, deixando a cargo dos Estados-Membros a competência para estabelecer as suas autoridades reguladoras.

Fica, portanto, patente a preocupação e supremacia europeia em relação à regulamentação comunitária do mercado de valores mobiliários, cujo objetivo principal é fornecer a confiança e a segurança necessárias às transações financeiras através da conciliação das diversas legislações penais de seus Estados-Membros. E, assim, combater os novos tipos de delitos consequentes do crescimento tecnológico e garantir, também, maior transparência nas informações e a manutenção da confiança dos investidores.

1.2 Mercado de Valores Mobiliários

Em sentido *lato*, o conceito de mercado, do latim *mercatur*, é o lugar onde se comerciam gêneros alimentícios e outras mercadorias. Atualmente, pode ser conceituado como o ambiente social ou virtual propício às condições para troca de bens e serviços.

Segundo a Constituição da República Portuguesa em seu artigo 101º, “o sistema financeiro é estruturado por lei, de modo a garantir a formação, a captação e a segurança das poupanças, bem como a aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social”. E sendo o mercado de valores mobiliários parte do sistema financeiro fica explícito o seu conceito e objetivo.

Segundo Pinho e Tavares (2012), o mercado de valores mobiliários é:

“Um conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que garantem a captação de poupanças dos agentes económicos cujo rendimento é superior às suas necessidades de consumo (agentes económicos excedentários) e as canalizam para o financiamento dos agentes económicos cujo rendimento é inferior às suas necessidades de consumo/investimento (agentes económicos deficitários).”

O objetivo do mercado de valores mobiliários é, portanto, transferir os fundos daqueles que têm poupanças, porém, não tem oportunidades de investimento para aqueles que têm onde investir e, no entanto, não têm os meios para tal. Se o mercado operar de maneira eficiente, a economia cresce, uma vez que os valores excedentes (as poupanças) são aplicados no sistema produtivo.

Como confirma Pinto (2000):

“A particularidade do mercado resulta do facto de o encontro entre a procura de fontes de financiamento e a poupança dos investidores ser concretizado através de instrumentos económicos e jurídicos que são os valores mobiliários (ações, obrigações, títulos de dívida pública, unidades de participação em fundos de investimento, etc.), economicamente designados como ativos”.

O mercado de valores mobiliários é classificado, quanto a fase da vida dos instrumentos financeiros em mercado primário e mercado secundário. No mercado primário ou mercado de emissão é onde os instrumentos financeiros são negociados pela primeira vez, inclui as operações de emissão e subscrição de instrumentos financeiros. No mercado secundário ou mercado de circulação são negociados os instrumentos financeiros já emitidos. As transações são feitas entre particulares (nome individual ou coletivo) e subdivide-se em mercado organizado para as transações realizadas na bolsa de valores e mercado não organizado ou de balcão para as transações realizadas fora da bolsa de valores.

Alguns aspetos são essenciais para o regular funcionamento do mercado:

1. Paridade informativa, a informação tem que ser a mesma para todos, sem exceção;
2. Função pública da informação, a informação tem que ser tornada pública o mais rápido possível, ou seja, a informação precisa ser divulgada para a generalidade dos investidores tão logo seja possível;
3. Justa distribuição do risco do negócio, o risco é um aspeto inerente à atividade do mercado de valores mobiliários e, portanto, todos que nele negoceiam devem estar sujeitos de maneira igual ao risco.

1.3 Histórias de crimes contra o mercado

Os crimes contra o mercado de valores mobiliários, nomeadamente, o de abuso de informação e manipulação de mercado, são uma prática cujos relatos remontam ao final do século XVIII e primeira metade do século XIX. E alguns casos merecem destaque pela astúcia de seus protagonistas.

Em Portugal, os casos de abuso de informação são mais frequentes nos momentos em que ocorrem as OPAs. Em novembro de 1996, Miguel Sousa Cintra, gestor da Vigado & Pedras Salgadas foi condenado a pagar 499 mil euros por vender ações antes do anúncio da oferta sobre a empresa que administrava e terá lucrado com o negócio mais de 3 milhões de euros. Outras condenações que ocorreram em Portugal por conta do abuso de informação: Carlos Pinto, na OPA à Engil; José Pinto dos Santos, Colep Portugal, Paulo Fernandes e Borges de Oliveira, Celulose do Caima na OPA sobre a empresa de celulose; José Ferreira Magalhães e José Machado de Almeida, ambos membros do conselho superior do BCP na OPA do BCP sobre o BPA.

1.3.1 William Duer e o Pânico de 1792

Em 1792, segundo especialistas em história económica, ocorreu o primeiro caso de abuso de informação, protagonizado pelo especulador William Duer que era assistente do secretário de Estado do Tesouro dos Estados Unidos da América e aproveitava-se das informações a que tinha acesso por conta do cargo que ocupava para negociar dívida do recém-fundado país. Em 1791, Duer pediu demissão do cargo e associou-se a Alexander Macomb, um dos homens mais rico de Nova Iorque.

Para Duer, não havia nada de errado em fazer uso de informação privilegiada, de seus conhecimentos e de suas conexões com o Departamento do Tesouro, advindos de sua posição, para ganhos próprios através de especulação sobre as ações do Bank of New York. O valor das ações do banco subiria se os rumores de uma possível compra pelo Banco dos EUA fosse verdade. Duer, portanto, começou a comprar todas as ações que surgiam no mercado usando o dinheiro de Macomb e empréstimos feitos junto a bancos e pequenos investidores com vencimentos futuros.

O que Duer não contava era deparar-se com um adversário cujo interesse era que o preço das ações caísse, os Livingstons, uma das famílias mais ricas de Nova Iorque. Eles começaram a retirar seus depósitos em ouro e prata dos bancos forçando assim, a diminuição da oferta de moeda no mercado, obrigando os bancos a cobrarem os valores

devidos dos empréstimos concedidos e eles próprios recorrendo a empréstimos em outros bancos. O resultado foi o colapso do sistema bancário que deu origem a primeira crise financeira que ficou conhecida como o Pânico de 1792.

Sem dinheiro para cumprir com suas obrigações e não tendo mais a quem recorrer para pedir novos empréstimos para cobrir os empréstimos tomados, o esquema montado por Duer ruiu. Duer e Macomb foram presos.

O governo, na figura de Alexander Hamilton, agiu para minimizar os danos, ordenando que o Tesouro comprasse centenas de milhares de dólares de títulos federais e solicitou aos bancos que não pedissem novos empréstimos, o que acalmou o mercado e a economia.

Duer morreu na prisão no ano de 1799.

1.3.2 O logro de Du Bourg

O caso de manipulação de mercado mais antigo relatado e que resultou em condenação, ocorreu na Inglaterra em 1814 e cuja personagem mais conhecida é Lorde Cochrane, oficial da Marinha inglesa.

Na manhã do dia 14 de fevereiro de 1814, uma segunda-feira, um indivíduo apresentou-se como Coronel du Bourg, ajudante-de-campo de Lorde Cathcart, em uma estalagem em Dover, Inglaterra, trazia a notícia que Napoleão I foi morto e que os Bourbons venceram a guerra. Solicitou que essa informação fosse transmitida ao Comando Supremo da Marinha em Londres através de telégrafo. O suposto Coronel du Bourg seguiu viagem em direção à Londres, parando em todas as estalagens pelo caminho para dar a boa notícia. Além disso, três supostos oficiais franceses vestidos com uniformes dos Bourbons foram vistos, em Londres, a comemorar a vitória e a proclamar a restauração da monarquia Bourbon.

Depois que a notícia chegada de Dover começou a circular entre os operadores da bolsa de Londres o valor dos títulos do governo disparou no período da manhã. Sem uma confirmação oficial, o preço começou a cair após a euforia inicial. Entretanto, por volta do meio-dia com o avistamento dos oficiais franceses a comemorar, o preço voltou a subir. Tudo, no entanto, não passou de um embuste bem preparado. À tarde, o governo confirmou que a notícia de paz era uma invenção e os preços das ações afetadas, imediatamente, caíram para os patamares anteriores.

O Comitê da Bolsa de Valores, suspeitando de manipulação deliberada, iniciou uma investigação e descobriu que na semana anterior foi comprado um grande lote de títulos do governo, no valor de mais de 1,1 milhão de libras, que foram negociados na manhã de segunda-feira, 14 de fevereiro de 1814, durante a alta do mercado. Os culpados foram identificados, entre eles Lorde Cochrane, membro radical do Parlamento e conhecido herói da Marinha, seu tio Andrew Cochrane-Johnstone e Richard Butt, conselheiro financeiro de Lorde Cochrane, além do capitão Random de Berenger que tinha feito passar-se pelo Coronel du Bourg e por um dos três “oficiais franceses” foram presos e considerados culpados. Os principais conspiradores foram condenados a 12 meses de prisão, uma multa de mil libras e uma hora de exposição no pelourinho público. Lorde Cochrane também foi despojado de seu posto na Marinha e expulso da Most Honourable Order of Bath.

Mesmo condenado, Lorde Cochrane sempre proclamou sua inocência e tinha o apoio popular. Em 1832, foi-lhe concedido o perdão e reintegração ao seu posto de contra-almirante e à Most Honourable Order of Bath, além de outras honras concedidas nas décadas seguintes. Em 1877, um Select Committee determinou que o tratamento dispensado, desde 1832, ao Lorde Cochrane constituiu-se nada menos que um reconhecimento público, por parte do governo, de sua inocência.

1.3.3 O caso Raj Rajaratnam

Em termos de volume, o maior caso de inside trading, ocorreu mais de 200 anos depois do Pânico de 1792 e teve como mentor Raj Rajaratnam, nascido no Sri Lanka e naturalizado americano, fundador da Galleon, empresa de gestão de fundo de hedge, que terá lucrado 60 milhões de dólares juntamente com mais 19 executivos de empresas cotadas, entre elas, a IBM e a McKinsey.

A rede de informações de Rajaratnam era composta, basicamente, de integrantes da comunidade imigrante do sul da Ásia, um pequeno grupo de indianos, paquistaneses e cingaleses com papéis de destaque nas áreas de finanças e tecnologia. Várias de suas fontes de informação ilícita foram contactadas através do Clube do Sul da Ásia na Escola de Pós-graduação da Universidade da Pensilvânia e da Indian School of Business, uma reconhecida escola de pós-graduação em Hyderabad, na Índia, que recebia apoio filantrópico de Rajaratnam.

Vinte e seis pessoas foram acusadas no processo do governo dos Estados Unidos contra Raj Rajaratnam. Dessas, vinte e uma declararam-se culpadas. Seus contactos diretos eram empregados da Galleon e membros do conselho de administração de empresas de capital aberto que foram acusados de coconspiradores, sendo os principais Rajiv Goel, colega de Rajaratnam na Wharton School e executivo da Intel; Adam Smith, empregado da Galleon; Danielle Chiesi, gestora de um fundo de hedge com profundas conexões em empresas de tecnologia de capital aberto e Anil Kamur, antigo colega de Rajaratnam no Wharton School e executivo sênior da McKinsey. Havia, entretanto, fontes que eram apenas intermediários, como no caso de um parceiro de negócios que repassou segredos corporativos fornecidos por um analista de crédito da Moody's.

Raj Rajaratnam proclamava ter uma vantagem para triunfar no mercado de ações e essa vantagem era a informação que outros não tinham, conhecia as notícias de amanhã, hoje e que valiam muito dinheiro. O esquema dirigido por Rajaratnam obteve lucros superiores a 25 milhões de dólares. Raj foi detido em 16 de outubro 2009 e marcou o fim dos negócios da Galleon que fechou portas no mesmo mês após a retirada do dinheiro de seus investidores.

1.3.4 Os esquemas de Pajcin

O caso mais pitoresco de uso de informação privilegiada é o do ex-analista do banco de investimentos Goldman Sachs, o croata David Pajcin que realizava transações usando contas em nomes de diversas pessoas. No esquema montado por Pajcin, estavam envolvidos a sua namorada Monika Vujovic e Eugene Plotkin.

As autoridades conhecem diversas formas de obter informações sobre ativos de forma ilegal, no caso envolvendo Pajcin, foram usadas situações “clássicas” e outras novas. Eugene Plotkin teria subornado um empregado da gráfica que imprimia a revista Business Week para que o seu grupo pudesse ter acesso às notícias sobre ações antes do público em geral. Quase todas as semanas, a Business Week trazia uma coluna assinada por Gene Marcial, jornalista financeiro, cuja opinião podia fazer crescer em alguns pontos o valor das ações das empresas, principalmente, as de pequeno porte. Saber, antecipadamente, quais as empresas que seriam mencionadas na coluna de Marcial, daria ao investidor a possibilidade de lucro em transações com essas ações. Para isso, um exemplar da revista era entregue a Pajcin antes que chegasse às bancas nas quintas-feiras à noite. Este

esquema rendeu a Pajcin e mais 12 pessoas a quantia de US\$ 282.573, entre novembro de 2004 e julho de 2005.

Pajcin e Plotkin supostamente recrutaram um analista da Merrill Lynch para alertá-los sobre operações pendentes. Este método é altamente confiável, assumindo-se que o negócio em questão se concretize. Foi assim, que Pajcin e seu grupo lucraram com a compra da Gillette pela Procter & Gamble e com a compra da participação majoritária da Eon Labs pela Novartis.

Um método audacioso foi recrutar um antigo colega de escola de Pajcin que havia sido selecionado para participar de um Grande Júri Federal que iria investigar a alegada fraude contábil na Bristol-Myers Squibb e que informou a Pajcin que um executivo sênior da empresa seria indiciado. Pajcin e seu grupo compraram todas as ações da Bristol-Myers que puderam. Uma semana depois, o informante admitiu o erro, pois, a empresa fez um acordo com o Procurador dos EUA e o executivo não foi indiciado. O grupo, dessa vez, teve um prejuízo de US\$ 14.500.

Além disso, Pajcin usava uma rede de strippers, da qual fazia parte a sua namorada Monika Vujovic, que trabalhava em clubes de Nova Iorque frequentados por pessoas que trabalhavam em Wall Street com o intuito de obter informações privilegiadas desses clientes. Este método não deu resultado.

A aquisição da Reebok pela Adidas que rendeu ao grupo de Pajcin mais de 6 milhões de dólares foi a transação que pôs Pajcin e seu grupo na mira das autoridades e que fez soar os alarmes nos escritórios das autoridades, SEC e FBI, em especial, o fato de uma costureira croata reformada ganhar 2 milhões de dólares nessa transação, a senhora em questão era tia do David Pajcin.

A par de todo o esquema, as autoridades propuseram a Pajcin tornar-se um cooperador do governo em troca de uma sentença menor. Posteriormente, todos os seus coconspiradores foram presos. Em 2008, após declarar-se culpado, Pajcin foi condenado, com pena suspensa. Após quebrar os termos de sua liberdade condicional, foi mandado para a prisão. Em 2010 foi condenado a pagar uma multa de 20,8 milhões de dólares.

2 A LEGISLAÇÃO E OS CRIMES CONTRA O MERCADO

A Diretiva n.º 2003/6/CE do Parlamento e Conselho Europeu, de 28 de janeiro de 2003 é o mais importante instrumento de regulamentação do mercado de valores mobiliários europeu que é, segundo o n.º1 da referida Diretiva, “fundamental para o crescimento económico e à criação de emprego na comunidade”. O n.º 2 vem denotar a preocupação com a integridade e confiança no mercado que são condições essenciais ao crescimento e prosperidade. Ainda de acordo com o n.º 2, “as situações de abuso de mercado prejudicam a integridade dos mercados financeiros e a confiança do público nos valores mobiliários e instrumentos derivados”.

O legislador europeu destaca os riscos presentes nas “inovações financeiras e técnicas que aumentam os incentivos, meios e oportunidades de abuso de mercado, através dos novos produtos, das novas tecnologias, de um número cada vez maior de atividade transfronteiriças e da utilização da internet” (n.º 10). Bem como, a falta de homogeneidade entre as legislações dos Estados-Membros, como consta do n.º 11:

“O atual enquadramento jurídico comunitário para proteger a integridade do mercado está incompleto. Os requisitos legais variam consoante os Estados-Membros, o que frequentemente coloca os agentes económicos numa situação de incerteza quanto aos conceitos, definições e aplicação. Em alguns Estados-Membros não existe legislação em matéria de manipulação de preços e de divulgação de informação enganosa”.

O objetivo da Diretiva n.º 2003/6/CE fica evidente no n.º 12:

“O abuso de mercado abrange o abuso de informação privilegiada e a manipulação de mercado. O objetivo da legislação contra o abuso de informação privilegiada é o mesmo da legislação contra a manipulação de mercado: garantir a integridade dos mercados financeiros comunitários e promover a confiança dos investidores nos mesmos. Por conseguinte, é aconselhável adotar regras conjuntas para combater tanto o abuso de informação privilegiada como a manipulação de mercado. Uma diretiva única garantirá o mesmo enquadramento em toda a Comunidade para a atribuição de responsabilidades, aplicação da legislação e cooperação”.

A legislação portuguesa classifica como crimes contra o mercado de valores mobiliários, aqueles relativos à transmissão e ao uso de informação privilegiada e às ações manipuladoras. Reforçando a importante influência da Comunidade Europeia, ao ter como a principal peça normativa, a Diretiva n.º 2003/6/CE que destaca que tais práticas impedem “a transparência plena e adequada do mercado extremamente necessária às operações de todos os agentes económicos num mercado de valores mobiliários

integrado.” (n.º 15) e perturbam o correto funcionamento do mercado e abala a confiança daqueles que nele atuam.

A legislação portuguesa acerca dos crimes contra o mercado, especificamente, abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado, tem mecanismos para coibir e punir este tipo de crime, entretanto, poucos casos chegam aos tribunais e as penas aplicadas são leves em relação aos prejuízos arcados pelo mercado de valores mobiliários que vão muito além dos danos financeiros, pois, atinge a confiança dos investidores. Em Portugal, a primeira decisão de 2ª instância conhecida foi em 1999 e era relativa à manipulação de mercado, entretanto, os primeiros casos de crimes contra o mercado foram submetidos a julgamento em 1992.

A diversificação e sofisticação de instrumentos financeiros, bem como as inúmeras estruturas de negociação, dificultam a eficácia dos meios de fiscalização. Somado a estes fatores, a deslocalização geográfica dos mercados, a interligação entre os instrumentos financeiros derivados e ativos subjacentes, exigem das autoridades de supervisão, órgãos de polícia criminal e autoridades judiciais maior sofisticação nos métodos de investigação e cooperação internacional.

2.1 Órgão regulador

Com a adesão de Portugal à CEE, houve a liberalização do mercado de valores mobiliários. A gestão das bolsas deixou de ser competência do Estado e passou a ser das associações financeiras, em Portugal é a Euronext que gere a bolsa de valores. Com essa mudança, aboliu-se a autorização administrativa para as ofertas públicas e tornou-se necessário, um sistema que possibilitasse o registo, o controle e depósito dos valores mobiliários e regulamentar o mercado português. O órgão responsável pela regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários é a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Criada em abril de 1991, a CMVM é uma pessoa coletiva de direito público dotada de autonomia administrativa e de património próprio. A CMVM é parte integrante do sistema Europeu de Supervisores Financeiros e do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

A CMVM submete-se a dois tipos de controlo externo:

1. De natureza essencialmente financeira que é exercido pelo Ministério das Finanças, pela Direção-Geral do Orçamento, por Auditor externo e pelo Tribunal de Contas.

2. De natureza geral, exercido pela Assembleia da República, Conselho de Ministros Tribunais Administrativos, Tribunal de Pequena Instância criminal de Lisboa e por particulares.

Nas suas atribuições de supervisão, a CMVM acompanha as atividades do mercado em tempo real, utilizando para esse efeito sistemas informáticos e pessoal técnico especializado, o que permite detetar as transações fora dos padrões de normalidade.

As situações suspeitas são detetadas em virtude:

1. Do sistema de alertas que funciona com base nos dados da negociação em mercado (SIVAM);
2. Das denúncias efetuadas à CMVM pelos intermediários financeiros, entidades gestoras de mercados, investidores ou outras instituições;
3. Às comunicações de indícios por parte de departamentos de supervisão da CMVM.

Após ter conhecimento de factos que possam vir a ser classificados como crimes financeiros, cabe a CMVM as averiguações preliminares, conforme o disposto no artigo 383º do CdVM. O processo de averiguação tem como objetivo, a análise técnica e especializada relativa aos crimes contra o mercado e, assim, determinar se há indícios suficientes que justifiquem a abertura do processo criminal. Confirmadas as suspeitas sobre as operações investigadas, segue-se uma averiguação mais minuciosa com vistas a fundamentar a denúncia a ser apresentada às autoridades judiciárias competentes, nomeadamente, o Ministério Público. A CMVM participa nos processos criminais apontados por si de forma efetiva, através da indicação de testemunhas, na prestação de esclarecimentos técnicos, no fornecimento de elementos de prova perentórios, além de, em alguns casos, participar em diligências para obtenção ou conservação de provas e perícias técnicas a pedidos das autoridades judiciárias.

A CMVM elaborou o Código do Mercado de Valores Mobiliários (CdVM) com a 1ª versão em 1991 e revisado em 1999. Onde a matéria referente aos crimes contra o mercado tem título próprio, o Título VIII, que abrange os artigos 378º ao 421º. Subdivide-se em 3 capítulos. O Capítulo I trata dos tipos de crimes contra o mercado, as penas acessórias e algumas disposições de carácter processual. O Capítulo II é dedicado a tipificação das infrações em especial, as regras gerais e às normas de natureza processual. O Capítulo III trata das disposições comuns aos crimes.

O regime comunitário delimita os crimes de abuso de mercado aos instrumentos financeiros negociados no mercado regulamentado. A legislação nacional é mais abrangente e alcança atos ilícitos que atingem além dos valores mobiliários, outros instrumentos financeiros negociados em mercado, conforme descrito nos artigos 378º, n.º 3 e 379º, n.º 1 do CdVM.

2.2 Informação Privilegiada

De acordo com a Diretiva n.º 2003/6/CE, n.º 16:

“Informação privilegiada é toda a informação com carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais instrumentos financeiros. Uma informação, que possa ter um efeito significativo sobre a formação e evolução dos preços de um mercado regulamentado enquanto tal, poderá ser considerada como uma informação indiretamente relacionada com um ou mais instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.”

Para ser considerada informação privilegiada, a informação tem que ser concreta ou precisa, relevante, e que ainda não seja de conhecimento público. Esclarecimentos quanto ao aspeto concreto e preciso da informação consta da Diretiva n.º 2003/124/CE, artigo 1º, n.º 1. O problema não consiste em ter o conhecimento da informação e sim, no uso que se faz dela, ou seja, a incriminação do abuso de informação está nos casos em que o indivíduo usa uma informação relevante e que não é do conhecimento da maioria dos investidores. “Deste modo, quem utiliza informação privilegiada encontra-se numa situação de vantagem ilegítima perante os demais investidores com quem negocia, podendo com mais segurança evitar prejuízos ou obter lucros.” (PINTO, 2001)

Na opinião de Pinto (2001), a exigência legal que a informação seja precisa, significa que “a informação deve ter em relação à realidade que descreve, um mínimo de materialidade ou objetividade”, ou seja, deve ser minimamente consistente para que permita “a sua utilização por um investidor médio.” A informação ter que ser precisa no que diz respeito a seu conteúdo. A lei não faz referência sobre o conceito de precisão, entretanto, de acordo com o conceito referido no Direito Comparado, podemos dizer que a informação precisa situa-se entre o rumor e a certeza. O mercado de valores mobiliários é por natureza um mercado especulativo e o uso de informações que são meras suspeitas faz parte do negócio e do risco assumido pelo investidor, por isso, não há a exigência que a informação seja completa e exaustiva, mas, minimamente material e objetiva. Além disso, para efeitos de criminalização do *inside trading*, a informação deve, ainda, ser factível e passível de

verificação quanto ao seu conteúdo, excluindo-se, assim, os rumores, conjecturas, informações genéricas e notícias difusas.

No n.º 3 do artigo 378º do CdVM consta, além das características já apresentadas para que a informação possa ser considerada privilegiada, a referência a idoneidade da informação. A informação deve ser idônea para que se lhe fosse dada publicidade consiga influenciar de maneira sensível o preço dos instrumentos financeiros no mercado (*price sensitive*). A idoneidade da informação deve, portanto, afetar, significativamente, o valor das cotações e, por conseguinte, trazer benefícios indevidos ou prejuízos a outrem.

Do ponto de vista económico, a informação é relevante quando o seu conhecimento pode desequilibrar a lei da oferta e da procura. No âmbito do mercado de valores mobiliários, a informação é relevante quando o seu conhecimento consegue provocar uma resposta no mercado, permitindo que o investidor possa escolher a melhor opção de investimento. Portanto, quanto mais relevante for a informação maiores serão os benefícios advindos da sua utilização como consta na Diretiva 2003/124/CE, artigo 1º, n.º 2. Para analisar a relevância de uma informação é preciso considerar o momento anterior a sua divulgação em comparação com o momento da divulgação e verificar o impacto que essa informação teve na tomada de decisão dos investidores e se a informação é *price sensitive*, isto é se alterou de forma sensível a cotação ou o preço desses valores mobiliários no mercado ao ser tornada pública.

Finalmente, a informação não deve ser de conhecimento público. Para efeito de criminalização de abuso de informação, a interpretação da norma é literal. A informação torna-se de domínio público no momento de sua divulgação. Não ter sido tornada pública quer dizer que a informação ainda não é do conhecimento da generalidade dos investidores e do público em geral, está restrita a um círculo reservado de pessoas. Partindo do pressuposto que a informação é um bem público, ficam garantidas as condições de paridade por parte dos investidores.

A ilicitude da informação assimétrica serve à proteção da confiança dos acionistas e investidores nos dirigentes societários e representa, em relação a esses, uma extensão do dever fiduciário de lealdade, além de proteger os acionistas e investidores que inadvertidamente celebrem negócios com preços desajustados.

Há uma corrente minoritária que defende o uso de informação privilegiada. Monroy Antón (2006), sucintamente, descreve os principais pontos defendidos por seus seguidores:

- i) Os proveitos obtidos com o uso da informação privilegiada são produto de uma maior inventividade ou astúcia de quem as obtém e utiliza, e, portanto, os agentes têm o direito a estes;
- ii) A atuação dos insiders não provoca qualquer quebra de estabilidade económica aos investidores, ninguém resultaria efetivamente prejudicado;
- iii) Essa atuação fomenta a livre formação de preços e ajuda para que os valores adquiram seu valor económico real;
- iv) Se evita altas e baixas súbitas nos mercados de valores mobiliários, pois se está antecipando de forma progressiva a variação que sofrerão os títulos quando a informação chegue de forma extensiva ao resto dos participantes do mercado;
- v) A utilização de informação privilegiada estimula a atividade empresarial dos diretores e administradores das entidades emissoras;
- vi) A desigualdade entre investidores é uma característica intrínseca ao mercado de valores mobiliários, motive pelo qual não haveria razão para a proibição do uso de informação privilegiada.

Em defesa da criminalização do uso de informação privilegiada, há a necessidade e manter-se o princípio da igualdade entre os investidores. Outro aspeto a ser levado em consideração é a necessidade de haver uma certa uniformidade entre os diversos mercados internacionais, pois, se um mercado passa a adotar a prática do uso de informação privilegiada, certamente, passará a ser visto com desconfiança pelos investidores que negociam em diferentes mercados. O uso de informação privilegiada causa a perda de eficiência dos mercados e provoca a ineficiência interna das entidades emissoras de valores mobiliários.

O mercado de valores mobiliários baseia-se, principalmente, na confiança de seus investidores, este é um dos fundamentos para a criminalização do abuso de informação, juntamente com a igualdade entre os investidores, a defesa do patrimônio, a eficiência dos mercados e a justa distribuição de riscos.

2.3 Abuso de Informação Privilegiada

O glossário de termos técnicos de economia e finanças do Instituto Politécnico de Viseu conceitua o crime de uso de informação privilegiada, abuso de informação ou *inside trading* como “as transações efetuadas com base em informação privilegiada por indivíduos detentores desse tipo de informação”. O uso de informação privilegiada

subverte a avaliação de investimento baseada na informação pública e disponível, uma vez que aquele que utiliza informação privilegiada encontra-se numa situação de vantagem ilegítima perante os demais investidores. Sendo, portanto, inaceitável do ponto de vista dos investidores e dos interesses gerais do mercado.

O crime de abuso de informação, segundo Pinto (2000), pode ser dividido em três categorias de tipos incriminadores no que se refere a lesão do bem jurídico, de acordo com o artigo 378, n^{os}. 1, 2 e 3 do Código de Valores Mobiliários (CdVM):

“São crimes de perigo abstrato os tipos que preveem como conduta típica a transmissão ilegítima da informação privilegiada; são crimes de perigo abstrato-concreto o aconselhamento e a emissão de ordens de compra, venda ou troca; diversamente, é um crime material (de lesão) o tipo de crime em que ocorre um ato de negociação que se traduza numa efetiva compra, venda ou troca. Neste último caso, a formação do negócio constitui o resultado lesivo do bem jurídico tutelado.”

Um crime de perigo concreto é um crime de resultado, o próprio perigo é descrito na conduta perigosa, o resultado da conduta perigosa é autonomizada, ou seja, o próprio perigo. Em situação de crimes de perigo abstrato, o legislador parte da presunção de que a conduta praticada é uma conduta perigosa. Basta ao legislador a presunção que determinada atividade ou comportamento pode por em perigo ou ameaçar de lesão, vários bens jurídicos sem que fique expresso explicitamente. A Lei contenta-se com a descrição da conduta tida como perigosa. O crime abstrato-concreto situa-se entre o crime concreto e o crime abstrato, o legislador é menos exigente em relação aos crimes de perigo concreto e mais exigente em relação ao crime de perigo abstrato. Sobre esse tipo de crime a conceituação de Veiga (2002) esclarece que:

“...de perigo abstrato, mas abstrato-concreto, na medida em que se torna impossível ao legislador definir um elenco fechado de condutas que violam potencialmente o bem (como nos abstratos), mas em que o legislador se tem de bastar pela delimitação das condutas por referência à potencialidade lesiva para certos bens. Não de perigo concreto, na medida em que o legislador se basta com a potencialidade lesiva de certas categorias de atos e não exige que estes tenham gerado um perigo efetivo par o mercado.”

Para efeitos legais e passíveis de sanções, a pessoa que utiliza a informação privilegiada, ao negociar os instrumentos financeiros, em seu próprio nome ou em nome de terceiros, deve ter por objetivo auferir vantagem ou provocar prejuízo a outrem. Considera-se, portanto, a intenção e não o ganho ou prejuízo económico resultante. O artigo 378º do CdVM é claro quanto àqueles que podem ter acesso à informação privilegiada.

Fica claro no n.º 2 do artigo 378º do CdVM que a mera posse de informação privilegiada

não constitui conduta criminosa. O ato criminoso consiste na transmissão da informação privilegiada a pessoas que não estão diretamente ligadas ao desempenho das suas funções profissionais, na negociação ou aconselhamento a alguém para negociar qualquer instrumento financeiro com base em informação privilegiada ou dar ordem de subscrição, aquisição, venda ou troca, de forma direta ou indireta, de instrumentos financeiros em nome próprio ou em nome de terceiros baseada numa informação privilegiada.

Para a lei as pessoas contempladas no artigo 378º, n.º 1 são os chamados *insiders* primários, aqueles que têm acesso à informação pela sua proximidade com a fonte da informação ou por terem cometido um ato ilícito. Entretanto, qualquer pessoa que não se encaixe no conceito de *insider* primário e que execute as mesmas ações com base em informação privilegiada são, também, passíveis de punição, são os *insiders* secundários. Apenas, às pessoas singulares é imputável o crime de uso de informação privilegiada a título doloso. No CSC, artigo 449º, n.º 1, os *insiders* primários são apenas os membros dos órgãos de administração e fiscalização, enquanto que para o CdVM, são todos aqueles que detém informação privilegiada.

Se quem faz uso de informação privilegiada incorre em crime, também, quem se omite, comete delito. É o caso de *non trading*, que se traduz na situação em que por ter conhecimento de uma informação privilegiada, alguém decide não comprar, vender ou trocar os títulos quando já tinha planos de o fazer, entretanto, é um crime de difícil prova, pela subjetividade que envolve.

A informação tem que respeitar direta e indiretamente a uma ou mais entidades emitentes ou a um ou mais títulos, ou seja, precisa estar relacionada com certas entidades ou valores mobiliários contemplados na lei. O artigo 248º do CdVM determina que toda a informação diretamente relacionada com a entidade emitente e seus instrumentos financeiros deve ser tornada pública de maneira imediata, assim como qualquer alteração à informação. Toda a pessoa ou entidade que tenha conhecimento da informação privilegiada não pode fazer uso dela fora do âmbito de suas atribuições antes de torná-la pública, exceto quando tratar-se de transações com ações próprias no contexto de recompra nos termos permitidos por lei.

2.4 Manipulação de Mercado

Manipulação de mercado é, segundo Carvalhosa e Eizirik (2002), caracterizado tipicamente, como:

“Um processo de formação artificial de preços, um ‘falso mercado’ e, consequentemente, agride o funcionamento regular do mercado de valores mobiliários, ou seja, é a adoção de práticas que tem por objetivo alterar o normal processo da lei da oferta e da procura e a formação de preço.”

O objetivo da criminalização da manipulação de mercado é assegurar a manutenção da regular formação dos preços dos instrumentos financeiros no mercado, evitando, assim, o ganho ilegítimo por parte do investidor e garantir que o preço negociado corresponde ao seu valor económico real.

A manipulação de mercado é um crime caracterizado como um crime de perigo abstrato-concreto, para Veiga (2001), vários argumentos corroboram essa conclusão:

“Em primeiro lugar, a letra do preceito. Em parte nenhuma se referem relações de casualidade entre danos e a conduta, mas apenas a idoneidade. Em segundo lugar, numa perspetiva probatória, é geralmente impossível demonstrar nexos casuais neste mercado entre danos e condutas. Em terceiro lugar a massificação, a fragmentação dos riscos, o anonimato, e a frequência dos factos militam a favor desta tese. Em quarto lugar, a fragmentação das próprias condutas em que as decisões e os atos de execução estão geralmente cindidos e disseminados entre vários agentes, Em quinto lugar, a dimensão dos perigos que este mercado pode gerar.”

De acordo com o artigo 379º, n.º 1, do CdVM, o objeto da manipulação de mercado é qualquer instrumento financeiro. Pode-se, portanto, caracterizar a manipulação de mercado como um processo de formação artificial de preços, um mercado fictício e que, por conseguinte, fere o efetivo funcionamento do mercado de valores mobiliários. “A manipulação só surge como uma prática lesiva para o mercado e para os investidores porque os negócios celebrados existem efetivamente, mas, não significam aquilo que aparentam.” (Pinto, 2000) O crime de manipulação de mercado altera o processo de oferta e procura e da formação de preços dos ativos, colocando em jogo a estabilidade e credibilidade do mercado.

A alteração artificial dos preços dos instrumentos financeiros é conseguida com as seguintes condutas:

1. Através da divulgação de informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas;
2. Através da realização de transações de natureza fictícias;
3. Através da execução de outras práticas fraudulentas.

A informação é considerada falsa se existir divergência entre a mensagem e o contexto

em que estão inseridos os envolvidos no processo. É considerada incompleta se não forem facultados todos os dados que permitam a formação de uma decisão racional por parte do investidor. Tipificar a informação como exagerada não é tarefa fácil para o legislador, uma vez que, envolve a dimensão qualitativa e afetiva da linguagem do emissor da informação. A informação é tendenciosa quando há ênfase a um determinado aspeto que favoreça o seu emissor ou terceiros ou, até mesmo, prejudique outrem.

Há uma clara violação da lei da oferta e da procura, uma vez que as operações são controladas pelos próprios agentes. As condutas manipuladoras devem ter a capacidade de alterar o regular funcionamento do mercado e devem ser dotadas de idoneidade, o que está expresso no artigo 379º do CdVM.

Segundo Veiga (2002), o entendimento de operações neste caso é:

- a) Negócios transmissivos de valores mobiliários ou instrumentos financeiros;
- b) Negócios criadores de instrumentos financeiros;
- c) As operações realizadas em mercado organizado como tal qualificadas por lei.

Entretanto, tais operações têm que ser fictícias. Uma operação para ser considerada fictícia, deve, de acordo com Veiga (2002), não ter a pretensão que a operação tenha uma vida funcional, “não se pretende que os valores sejam entregues ou o preço pago.”. Entretanto, havendo transferência de dinheiro e valores, estas não estão enquadradas nos moldes que são plasmados o negócio. Vale ressaltar que trata-se de transações efetivamente, realizadas em bolsa, onde, obrigatoriamente, há a transferência de valores monetários e de titularidade. Não se aplicaria neste caso, teoricamente o conceito de operações fictícias. Entretanto, Pinto (2000) esclarece, “o que está em causa nos negócios de natureza fictícia não é, evidentemente, a sua existência real, mas seu significado”, pois, “a manipulação só surge como uma prática lesiva para o mercado e para os investidores porque os negócios celebrados existem efetivamente, mas não significam aquilo que aparentam.” O aspeto fraudulento fica a cargo do esquema ardiloso que tem por intuito criar uma falsa aparência da realidade. Práticas fraudulentas são aquelas que se traduzem no perigo abstrato em ludibriar terceiros e induzi-los em erro.

A manipulação de mercado é uma prática restrita ao mercado secundário que é onde dá-se a formação de preços dos instrumentos financeiros. As ações ocorridas fora do mercado secundário não são, portanto, passíveis de criminalização. É um crime comum que pode ser praticado por qualquer pessoa que atue no mercado de valores mobiliários: acionistas, gestores, administradores, corretores, etc.

O crime de manipulação de mercado possui, portanto, três elementos essenciais:

1. Condutas proibidas que se dividem em dois grupos:

1.1. Manipulação ruidosa que se caracteriza, segundo Frederico Pinto (2001), pela “divulgação de informações falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas, um conjunto amplo de expressões que abrange qualquer descrição de fatos sem correspondência exata com a realidade ou sua apresentação de uma forma que seja suscetível de induzir os destinatários em erro”.

1.2. O segundo grupo é denominado manipulação silenciosa e consiste na realização de operações de natureza fictícia ou execução de outras práticas fraudulentas. Estas operações tem uma aparência de fiabilidade, no entanto, são controladas pelos agentes que criam uma aparência de liquidez ou geram cotações que não correspondem à realidade. A manipulação é uma prática lesiva para o mercado e para os investidores não porque os negócios celebrados não existem, mas, porque não significam aquilo que aparentam.

A idoneidade das práticas ilícitas para alterar o regular funcionamento do mercado. As práticas ilícitas têm que ter a capacidade para alterar de maneira artificial o funcionamento regular do mercado de valores mobiliários, através das mudanças nas condições normais da oferta e da procura dos títulos mobiliários e, assim, das condições de formação das cotações e preços desses títulos. O n.º 1 do artigo 379º do CdVM ressalta que as condutas manipuladoras devem estar dotadas de idoneidade, serem “idôneas para alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros.”

Elementos subjetivos, apesar do termo no plural, o elemento subjetivo exigido é apenas um, o dolo do agente, ou seja, a intenção do agente em manipular o mercado. As suas motivações ou o que espera alcançar pode constituir um fator adicional de prova. Analisando o n.º 3 do artigo 379º, vemos que a omissão dolosa perante a manipulação de mercado também constitui crime de acordo com os artigos 13º e 14º do Código Penal.

Citando, portanto, Costa Pinto (2000), “o crime de manipulação de mercado abrange as condutas que se traduzem em operações aparentemente regulares mas que, na realidade, são controladas pelos agentes de forma a violar o livro jogo da oferta e da procura”, ou seja, “tais operações criam uma aparência de liquidez ou geram cotações que por estarem artificialmente sustentadas, não correspondem à realidade.”

3 PROTEÇÃO AOS INVESTIDORES

Investidores, segundo a CMVM, são todas as pessoas ou empresas que participam no mercado de valores mobiliários com o objetivo de, através do financiamento das empresas, valorizarem as suas poupanças e os seus ativos.

Os investidores são tratados de acordo com a sua formação, experiência e capacidade financeira. São, portanto, classificados em investidores institucionais ou profissionais e investidores não-institucionais ou não profissionais, ou como consta no CdVM, investidores qualificados e investidores não-qualificados. Com a entrada em vigor da DMIF II, os investidores qualificados passam a ser chamados de investidores profissionais e os investidores não qualificados, de não profissionais.

O capítulo V do CdVM diz respeito aos investidores e algumas medidas específicas para a sua proteção. O artigo 30º, n.º 1, al. a) a l) e o n.º 4, traz a definição de investidores institucionais, qualificados ou profissionais que são:

1. As instituições de crédito (bancos);
2. As empresas de investimento;
3. As empresas de seguros;
4. As instituições de investimento coletivo e respetivas entidades gestoras;
5. Os fundos de pensões e respetivas entidades gestoras;
6. Os fundos de titularização de créditos, respetivas sociedades gestoras e demais sociedades financeiras previstas na lei;
7. As sociedades de titularização de créditos;
8. As sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco e respetivas sociedades gestoras;
9. Outras instituições financeiras autorizadas ou reguladas;
10. Outras entidades, qualificadas pela CMVM, através de regulamento, como investidores profissionais, que sejam dotadas de especial competência e experiência concernente a valores mobiliários.

São, também, considerados investidores profissionais os Estados, as Regiões Autónomas, os Bancos Centrais, as instituições supranacionais e as instituições financeiras de Estados que não sejam membros da União Europeia e exerçam atividades análogas às entidades já referidas.

Os investidores que não se encaixam na definição de investidores profissionais do CdVM são considerados investidores não institucionais, não qualificados ou não profissionais e são estes que têm mais necessidade de proteção e que podem utilizar os serviços oferecidos pela CMVM para a sua proteção.

A credibilidade do mercado de valores mobiliários depende em grande parte da proteção aos investidores, afinal, o mercado recorre às poupanças das pessoas para poder funcionar e precisa, também, assegurar a continuidade do investimento em instrumentos financeiros. Essa é uma razão mais que suficiente para que o assunto seja um ponto de preocupação para o legislador e para todos os intervenientes do mercado de valores mobiliários.

A CMVM têm um conjunto de medidas que visam proteger os investidores não profissionais, do qual fazem parte:

1. O Sistema de Indemnização dos Investidores (SII);
2. O Serviço de Apoio ao Investidor responde às dúvidas, recebe e dá seguimento às reclamações e queixas e promove ações de formação dos investidores;
3. Serviço de Mediação de Conflitos que está previsto no artigo 33º do CdVM, que é um meio de resolução de problemas extrajudicial e onde de um lado estão os investidores não profissionais e do outro, os intermediários financeiros, consultores financeiros independentes, entidades gestoras de mercados entidades gestoras de sistemas e emitentes e o mediador irá intermediar a comunicação entre os dois lados e ocasionalmente, poderá propor solução para o conflito.

Além dessas medidas, a CMVM tem à disposição dos investidores uma vasta informação que visa fornecer suporte para a tomada de decisão consciente quanto ao melhor investimento. São informações de cariz não confidencial sobre empresas cotadas, intermediários financeiros e a bolsa de valores. Há, ainda, à disposição dos investidores e do público em geral, na CMVM, um centro de documentação.

A atualização de 1999 do CdVM expandiu o leque de meios que os investidores têm à disposição para a defesa de seus interesses. Além da mediação de conflitos, o artigo 31º estabelece o uso da ação popular para a proteção dos interesses individuais ou coletivos dos investidores não profissionais, garantindo o direito ao recurso aos tribunais. O artigo 32º incentiva a criação de associação de defesa dos investidores imbuída de legitimidade para propor ações judiciais em representação de seus associados. O artigo 35º prevê a

constituição de fundos de garantias por parte das entidades gestoras de mercados, de sistemas de negociação multilateral (em Portugal é a Euronext Lisbon), de sistemas de liquidação e de câmara de compensação e as contrapartes centrais que visam restituir os investidores não profissionais por danos sofridos em decorrência da atividade de qualquer profissional do mercado de valores mobiliários.

3.1 Sistema de Indemnização aos Investidores

O Sistema de Indemnização aos Investidores (SII) foi criado pelo Decreto-lei n.º 222/99, de 22 de junho e atua junto à CMVM.

O objetivo do SII é proteger os investidores não profissionais, garantindo que sejam indemnizados em situação de incapacidade financeira de um intermediário financeiro para restituir ou reembolsar os instrumentos financeiros depositados ou geridos sob a ordem dos investidores e o dinheiro entregue aos intermediários financeiros para ser investido, exclusivamente, em instrumentos financeiros.

O Banco de Portugal é o responsável pela verificação da incapacidade financeira do intermediário financeiro. Depois de ouvir a CMVM, no prazo máximo de 21 dias após ter sido originado o fato de incumprimento junto aos investidores e constatado que o intermediário financeiro não conseguirá cumprir em tempo razoável, o Banco de Portugal certificará a incapacidade financeira.

Participam do SII os intermediários financeiros com autorização para efetuar operações de investimentos em Portugal: são os intermediários financeiros com sede em Portugal, os intermediários financeiros com sede noutro Estado-membro da União Europeia se a garantia do SII português for mais vantajosa que a garantia do sistema do país de origem e os intermediários financeiros com sede fora da União Europeia cujas operações forma feitas pelas suas filiais em Portugal

3.2 DMIF II

Nos últimos anos, os mercados financeiros têm detetado um aumento no número de investidores a quem tem sido oferecido uma vasta gama de instrumentos financeiros complexos e pouco claros. A crise financeira de 2008 veio expor as falhas no funcionamento e na transparência dos mercados.

Para poder acompanhar a evolução dos mercados e torná-los mais eficientes, seguros e transparentes, a Comissão Europeia divulgou novas medidas legislativas para orientar a

atividade do mercado de valores mobiliários: A Diretiva 2014/65/UE, de 15 de maio (DMIF II) que vem alterar a Diretiva 2004/39/CE e o Regulamento (UE) n.º 600/2014, de 15 de maio, altera o regime regulatório das atividades de intermediação financeira e de negociação e comercialização dos instrumentos financeiros, atribui às autoridades de supervisão, poderes para proibir e restringir a negociação desses instrumentos, assegurar a adequada qualificação profissional dos consultores financeiros, aprimorar o processo de avaliação da adequação dos investidores aos investimentos e intensificar os deveres de informação aos investidores no período anterior e posterior à contratação do investimento.

O principal objetivo da DMIF II é fortalecer a proteção aos investidores, acrescer os deveres e as responsabilidades dos intermediários financeiros, aumentar a qualidade do serviço, reduzir as situações de conflitos de interesse e clarificar as áreas não regulamentadas, as chamadas *dark pool* que são mercados privados que possibilitam a negociação de grandes volumes de ações sem que se divulguem, de antemão, o tamanho da transação ou o preço a se pagar. A DMIF II determina que apenas 8% do volume de qualquer ação podem ser negociados nesse tipo de mercado.

Os intermediários financeiros devem obter informações sobre a situação financeira do investidor, assim como, a sua capacidade para suportar eventuais perdas, seus objetivos de investimento e a sua tolerância ao risco.

A DMIF II estabelece a redução da oferta de instrumentos financeiros classificados como complexos, ou seja, daqueles que não necessitam que se avalie a adequação do instrumento financeiro ao investidor. Os instrumentos financeiros complexos necessitam de uma avaliação mais criteriosa para determinar se o investidor tem ou não o perfil adequado para investir nesse tipo de produto, isto é, se um instrumento financeiro atende às necessidades do investidor e se este compreende as suas características. É exigida da entidade emitente de instrumentos financeiros que adote providências que garantam que a comercialização desses instrumentos seja feita a investidores com o perfil adequado.

A consultoria financeira para investimentos independentes também têm seu grau de exigência acrescido. A instituição financeira que preste consultoria independente e dependente deve ter departamentos distintos com instalações físicas e estruturas funcionais e hierárquicas separadas para cada tipo de consultoria e, assim, assegurar esta distinção e garantir que o cliente perceberá que tipo de consultoria está a ser prestada, a instituição financeira precisa implementar práticas de controlo operacionais. O mesmo

consultor financeiro não pode prestar consultoria independente e não independente em simultâneo.

Para evitar conflitos de interesse, a DMIF II não permite que os intermediários financeiros prestem consultoria independente de maneira gratuita. Relativamente à remuneração de seus colaboradores, os intermediários financeiros devem garantir que não está em conflito com o dever de agir com vistas a proteger os legítimos interesses do investidor. A remuneração deve ser constituída por uma componente fixa e uma componente variável que não seja baseada, principalmente, em critérios comerciais e quantitativos.

Ainda no âmbito da proteção aos investidores, a DMIF II estabelece que o investidor não profissional deve ser esclarecido, com antecedência suficiente à realização da consultoria para investimento, acerca dos seguintes pontos:

1. Qual o tipo de consultoria que será prestada, independente ou não independente;
2. Qual o tipo de aconselhamento, se terá como base uma análise ampla ou limitada, ou seja, se incluirá apenas instrumentos financeiros emitidos ou comercializados pelo intermediário financeiro em questão ou de outros intermediários financeiros;
3. A apresentação de uma avaliação periódica sobre a adequação do investidor ao investimento recomendado.

O documento de avaliação da adequação do instrumento financeiro ao investidor deve, pelo menos, constar os seguintes dados:

1. De quem partiu a iniciativa de prestar o aconselhamento, se do intermediário financeiro ou do investidor;
2. O tipo de consultoria prestada, independente ou não independente;
3. O resumo do aconselhamento prestado, destacando os pontos que corroboram a adequação do instrumento financeiro às condições pessoais do investidor;
4. Os instrumentos financeiros recomendados;
5. A data e hora da entrega desse documento ao investidor.

É exigido aos intermediários financeiros a realização e manutenção, pelo prazo de 5 anos, dos registos das conversas entre os gestores e/ou consultores financeiros com os investidores durante a negociação dos instrumentos financeiros. Essa medida vem reforçar o que consta do artigo 307º-B do CdVM que determina que as ordens transmitidas verbalmente têm que ser registadas em suporte fonográfico. E no artigo 327º, n.º 2, estabelece que as ordens dadas presencialmente, serão transcritas e assinadas pelo

subscritor. Os intermediários financeiros terão, ainda, que transmitir toda a informação referente às transações dos instrumentos financeiros, inclusivamente, o preço e o volume do negócio. Todas as transações deverão ser registadas e comunicadas ao mercado de valores mobiliários em até 15 minutos após a sua conclusão.

4 MERCADO BRASILEIRO

O caso estudado e que retrata de forma bastante clara os crimes de abuso de informação e manipulação de mercado, ocorreu no Brasil, na segunda década do século XXI, o que torna pertinente alguns esclarecimentos acerca do mercado de valores mobiliários e da legislação referente ao tema.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) criada em 1976 pela Lei n.º 6.385/76, é uma entidade administrativa que mesmo vinculada ao Ministério da Fazenda, possui autoridade administrativa independente, patrimônio próprio e autonomia financeira e orçamentária, com o objetivo de fiscalizar, regulamentar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.

A CVM não tem poder judicial, os processos instaurados são julgados administrativamente. O acusado, se condenado fica sujeito a sanções que vai desde a contrapartida pela infração a multa, advertência, cassação, dentre outras penas, conforme o artigo 11º da referida Lei. Concluindo-se, após a instauração do inquérito, pela “ocorrência de crime de ação pública, a Comissão de Valores Mobiliários oficiará o Ministério Público, para a propositura da ação penal” (artigo 12º). Toda a informação apurada no processo na CVM é entregue ao Ministério Público para fundamentar as denúncias. A CVM pode atuar como assistente de acusação, papel já desempenhado em outros julgamentos, nomeadamente, o julgamento de insider de ex-gestores da empresa Sadia, que foram condenados em 2011.

No ano 2000, todas as bolsas de valores do Brasil foram incorporadas à Bolsa de Valores de São Paulo, a Bovespa, que passou a concentrar todas as transações com ações em território brasileiro, tornando-se a bolsa oficial do Brasil. Em 2008, a Bovespa uniu-se à Bolsa de Mercadorias e Futuros, a BM&F, e foi criada a BM&FBovespa.

A BM&FBovespa tem seu próprio órgão de fiscalização interna a BSM (BM&FBovespa Supervisão de Mercados) que no ano de 2013, identificou cerca de cem mil negociações com indícios de irregularidades. Entretanto, as deficiências existentes na BSM e na CVM fazem com que haja poucas denúncias. E quando essas negociações são denunciadas, a regra corrente, é proceder a suspensão condicional do processo, uma vez que os crimes contra o mercado de valores mobiliários têm pena mínima de 1 (um) ano ou inferior, conforme a Lei n.º 9.099, artigo 89º:

Os crimes contra o mercado de valores mobiliários, manipulação de mercado e abuso de

informação, foram tipificados na legislação brasileira através da Lei n.º 10.303/2001 que alterava a Lei n.º 6.385/76 que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e da Lei n.º 6.404/76, a Lei das Sociedades por Ações ou Lei das S.A., no artigo 27-C e artigo 27-D, respectivamente. Com pena de prisão de 1 a 8 anos para o crime de manipulação de mercado e de 1 a 5 anos para o crime de uso de informação privilegiada e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida para ambos os crimes.

Segundo a lei brasileira, na manipulação de mercado existe uma fraude, as informações que são disponibilizadas são falsas, o que induz o investidor ao erro, manipulando-o para que reaja de acordo com a vontade do manipulador. O abuso de informação refere-se ao momento em que a informação chega ao investidor, ou seja, a informação chega ao investidor após o tempo que permita uma análise precisa sobre o investimento. Tanto na manipulação de mercado quanto no uso indevido de informação é negada ao investidor a possibilidade de acesso às informações necessárias para qualificar o investimento, calcular seu risco e a taxa de retorno, pelo fato da informação ser falsa, como na manipulação, ou desatualizada como no uso indevido de informação privilegiada.

Um investidor consciente precisa ter a sua disposição um conjunto de dados e informações para que suas negociações no mercado de valores mobiliário não sejam apenas “jogadas especulativas” e, sim, uma escolha consciente do produto a investir.

5 EIKE BATISTA E O GRUPO EBX

Entre os anos de 2006 e 2013, o Brasil assistiu a ascensão e queda do grupo EBX, com sede no Rio de Janeiro, Brasil e de seu fundador Eike Batista que durante esse período chegou a figurar na lista da revista Forbes como o 7º homem mais rico do mundo.

Valendo-se do excelente momento económico pelo qual o Brasil e o mundo, antes da crise de 2008, passavam, Eike Batista era alguém com projetos para vender e que o mercado acolheu alegremente. Com projetos altamente promissores, nas mais diversas áreas, o grupo EBX cresceu de forma rápida e estrondosa. A EBX teve cinco de suas empresas cotadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, onde estão listadas as empresas com os mais elevados padrões de governação corporativa: MPX (setor Elétrico), LLX (terminais portuários, logística), MMX (mineração), OGX (exploração e produção de petróleo e gás natural), OSX (estaleiros e serviços para indústria de petróleo).

As empresas do grupo EBX eram o que se pode chamar de empresas pré-operacionais, sem produção e receitas concretas, uma espécie de startup. No Brasil, o conceito era novo. A BM&FBovespa promovia, normalmente, OPA de empresas já constituídas e em operação. A CVM teve que criar as regras para realizar esse tipo de OPA, quando a primeira empresa do grupo, a MMX, decidiu ir ao mercado buscar dinheiro. A OPA realizou-se com a condição que a empresa mineradora só vendesse suas ações a investidores profissionais, ou seja, com muito dinheiro para investir e, teoricamente, com as informações necessárias para conhecer e arcar com os riscos. Com a crise de 2008, as deficiências das empresas X tornaram-se evidentes. Seu fundador e acionista controlador, Eike Batista, torna-se protagonista em processos que envolvem os crimes contra o mercado de valores mobiliários, manipulação de mercado e abuso de informação privilegiada.

No mercado de valores mobiliários do Brasil há uma piada corrente que diz que além do Bill Gates, quem mais ganhou dinheiro com o programa Power Point foi o Eike Batista. Munido de uma apresentação em Power Point e muita retórica, o empresário conseguiu muitos investidores para suas empresas tanto brasileiros como estrangeiros.

5.1 OGX, a petrolífera que nunca produziu uma gota de óleo

O plano para por a empresa OGX em operação foi idealizado em duas etapas. A primeira era a captação de recursos junto a um grupo seleto de bancos, fundos de pensão e grandes

fundos de investimento. O objetivo era arrecadar 1 mil milhões de dólares que serviriam para financiar a compra de blocos exploratórios na 9ª rodada de licitação da ANP. O plano proposto aos investidores era que por esse valor, eles tornavam-se donos de 49% das ações da petrolífera, com um investimento de 300 milhões de dólares, Eike Batista ficaria com os outros 51%. A segunda etapa do plano era o lançamento da empresa na bolsa de valores, o empresário prometia que toda valorização acima de 20,63% seria dividida entre os investidores e ele. Em contrapartida, se este patamar não fosse atingido, ele perderia participação. Era um plano audacioso como todos os planos de Eike Batista. As dificuldades que uma empresa do setor privado e sem experiência enfrentaria, eram desconsideradas, assim como o alto custo de produção.

A empresa criada em julho de 2007 e lançada em bolsa em 2008, conseguiu captar 1,3 mil milhão de dólares com investidores profissionais e não profissionais, ficando com a seguinte composição acionária: EBX 62%, Teacher's Pension Plan (fundo de pensão do Canadá) 10,7%, outros acionistas minoritários 27,3%. Comprou, com o dinheiro arrecadado, 21 blocos nas bacias de Campos, Santos, Espírito Santo e Pará-Maranhão. Depois, adquiriu participação no bloco BM-S-29, com a possibilidade de pré-sal e em 2009, comprou 7 blocos em terra na bacia do Parnaíba.

Na euforia surgida com o descobrimento do pré-sal no Brasil e a perspectiva de exploração de bilhões de barris de petróleo, Eike Batista acenou a seus investidores com a possibilidade de obter uma substancial fatia desse imenso bolo e os levou a acreditar que obteriam altos ganhos. Com a estimativa de exploração de 10,8 mil milhões de barris de petróleo que saíam dos poços das bacias de Campos e Santos, a OGX prometia ser a concorrente direta da Petrobrás, a gigante estatal com 50 anos de experiência no setor petroleiro.

Para tornar o negócio o mais atraente e fidedigno possível para os investidores, Eike Batista apresentava estatísticas favoráveis de exploração. A OGX contratou uma empresa certificadora americana de renome no setor; a DeGolyer & MacNaughton (D&M) para elaborar um parecer sobre a viabilidade econômica dos campos de petróleo. O parecer foi negativo, ou seja, o negócio era inviável economicamente devido ao elevado custo de produção e até mesmo a inexistência de tecnologia que permitisse explorá-las, portanto, não compensava o investimento. Fato, também, corroborado por estudos internos da própria OGX e ignorados por seu acionista controlador. Para manter o interesse dos investidores nas ações da OGX, esses estudos foram omitidos e os informes da empresa

continuavam a ressaltar os êxitos, sem mencionar os valores ínfimos de óleo que poderia ser extraído e comercializado. A D&M, entretanto, nunca certificou os recursos dos poços de petróleo da OGX, em 10,8 mil milhões de barris e assegurou que a divulgação deste volume por parte da OGX era o resultado da manipulação de estimativas que constavam do relatório da D&M com o intuito de enganar o mercado. Para chegar a este número, a empresa somou as estimativas de recursos contingentes, recursos prospetivos e potenciais dos relatórios da D&M publicados entre setembro de 2009 e março de 2011.

Quando em 2013, no auge da crise que já atravessava a OGX, veio a público o número real das reservas, muito aquém do anunciado, o relatório da D&M foi usado, mais uma vez, para respaldar o número anteriormente apresentado de 10,8 mil milhões de barris. Ao tomar conhecimento deste fato, a D&M, na pessoa de seu presidente, exigiu que a OGX fizesse um comunicado aos medias para esclarecer que a D&M não certificou a estimativa de 10,8 mil milhões de barris e que a divulgação deste volume era de responsabilidade da OGX e deveria ser atribuída unicamente, à manipulação das estimativas fornecidas pela D&M. Ressaltando que desde abril de 2011, a D&M vinha a se manifestar a respeito de seu desacordo sobre a forma como os dados foram combinados e apresentados pela OGX. Foi publicada, em 8 de agosto de 2013, no *site* da OGX, uma vaga e envergonhada admissão de culpa através de um discreto comunicado que passou praticamente despercebido pelos investidores, onde a culpa desse equívoco era atribuída à antiga diretoria da empresa. O comunicado acalmou os ânimos da D&M que agora poderia prestar satisfação a seus clientes.

“Ficou faltando contar, no comunicado público, que desde 2011 a D&M alertava Eike de que estava “enganando” o mercado e manipulando dados. Esse aspeto da história permanece, até hoje, um segredo bem guardado entre o empresário e um grupo bem pequeno de cavaleiros da “távola do sol eterno”. (Gaspar, 2015)

Apenas em julho de 2013, foi tornada pública a informação sobre a suspensão de atividades em alguns poços da bacia de Campos e a probabilidade de encerramento da produção em outros campos em 2014. Logo após este anúncio, as ações da OGX que, em outubro de 2010, chegaram a ser cotadas a 7,80 euros, fechou o pregão a 0,19 euros.

5.2 Os crimes e as sanções na legislação portuguesa

Os crimes de abuso de informação e manipulação de mercado têm as sanções determinadas no CdVM, mas, isso não quer dizer que outros tipos de sanções não possam ser aplicadas de acordo com o entendimento do julgador que para isso, tem à sua

disposição o CSC, onde foi citado pela primeira vez em Portugal, o abuso de informação privilegiada como tipo penal e o próprio Código Penal para ajudá-lo a balizar o seu julgamento. Os crimes contra o mercado estão sujeitos a sanções de diferentes naturezas: responsabilidade penal, responsabilidade civil, destituição e inibição temporária do exercício de cargos na sociedade e em sociedade em relação de domínio e de grupo com estas. Os dirigentes do Grupo EBX cometeram crimes de abuso de informação e manipulação de mercado que causaram prejuízos ao mercado de valores mobiliários brasileiro e a investidores profissionais e não profissionais.

No Brasil, a Lei das S.A. que dispõe sobre as empresas de capital aberto, proíbe o uso de canais extraoficiais para passar informações sobre os negócios da empresa, o que, de acordo com a lei, produz assimetria na divulgação de informação entre os investidores, artigo 157º, § 4º. Em finais de maio de 2013, Eike Batista utilizou a rede social Twitter, durante o horário de funcionamento da bolsa, para pedir “paciência” aos seus investidores e deixava antever um cenário promissor para a OGX, ao mesmo tempo que vendia parte de suas ações (70,5 milhões de ações) por 40,6 milhões de euros. Só no dia 28 de maio de 2013, enquanto prometia um novo plano de negócios para a OGX, lucrou 8,5 milhões de euros. Numa manobra para acalmar os investidores que ficaram a saber da transação, foi espalhada uma notícia a informar que Eike Batista vendeu parte de suas ações para cumprir uma exigência do Banco Itaú, um dos principais credores do grupo, como parte do pagamento das dívidas. A informação era verdadeira, no entanto, não justifica o facto de divulgar perspectivas falsas para evitar a queda dos preços das ações enquanto as vendia no mercado.

Em Portugal, relativamente aos meios de divulgação de informação relevante, o Regulamento da CMVM n.º 04/2004, estabelece em seu artigo 1º:

1. Salvo disposição legal, regulamentar ou contratual em contrário, os deveres de informação consagrados no Código dos Valores Mobiliários ou em regulamento da CMVM devem ser cumpridos à escolha do emitente, através de um dos seguintes meios:
 - a) sistema de difusão de informação da CMVM;
 - b) meio eletrónico de divulgação de informação, seguro e de fácil acesso pelos investidores, disponibilizado pela entidade gestora do mercado onde se encontrem admitidos os valores mobiliários ou boletim do mercado regulamentado;
 - c) jornal de grande circulação nacional.

No decorrer do mês de junho de 2013, o empresário continuou a vender suas ações,

reduzindo a sua participação na OGX para 57,18% e arrecadando 66 milhões de euros. A notícia que o acionista controlador da empresa estava a desfazer-se de suas ações fez com que o preço caísse ainda mais. Em 11 de junho de 2013, a BM&FBovespa fechou com a cotação de 0,39 euro por ação. Se Eike Batista esperasse para vender as suas ações no mês seguinte, receberia 41 milhões de euros a menos que o valor apurado.

A OGX cumpriu a regra da CVM que determina que as empresas cotadas informem ao mercado sempre que o acionista controlador vender suas ações, entretanto, omitiu a informação que desde 30 de julho de 2013, a diretoria emitiu um aviso que proibia funcionários, conselheiros e até seus parentes de negociar suas ações, alegando a proximidade da divulgação do balanço semestral da empresa. A proibição foi reforçada em 14 de agosto devido às negociações com os credores, mesmo assim, Eike Batista seguia negociando uma grande parte de suas ações.

Tal como no Brasil, sempre que os dirigentes negociar em nome próprio, ações ou instrumentos financeiros da empresa, o CdVM no artigo 248º-B exige que essas transações sejam informadas à CMVM no prazo de 5 dias úteis, sendo essa exigência estendida a todas as pessoas relacionadas com eles. A violação dessa regra constitui contraordenação muito grave, conforme artigo 389º, n.º3, al. c) do CdVM, com coimas aplicáveis entre 25.000€ e 5.000.000€ (artigo 388º, n.º1, al. a).

Em outra manobra desesperada para evitar que o preço das ações da OGX continuasse a cair, surgiu o caso da *put option*. Em 24 de outubro de 2012, portanto, já em crise, Eike Batista comprometeu-se a injetar 1 mil milhão de dólares na OGX caso a empresa precisasse de recursos financeiros e não houvesse mais alternativas viáveis e ficaria a cargo da diretoria a responsabilidade de exigir esse aporte. Essa promessa foi feita com o único objetivo de estabelecer a confiança do mercado no grupo EBX e, assim, provocar a subida do preço das ações que subiram apenas 2,59%. Um mês após este anúncio, as ações da OGX já acumulavam queda de 10%.

Com o agravamento da crise na OGX, em 2013, os gestores passaram a exigir que Eike Batista exercesse a *put*, no entanto, ele não dava sinais de que iria assinar o contrato que permitiria isso. Após muita pressão, o contrato foi assinado com data retroativa, mas, com algumas ressalvas. Por exigência de seus assessores, foi incluída no documento a expressão “na data da assinatura deste contrato” ao lado do trecho que garantia que a *put* financiaria o plano de negócios da OGX. E o que era apenas “plano de negócios” passou

a “plano de negócios nesta data”. Essas alterações que não foram divulgadas exonerava Eike Batista de exercer a *put* em caso de mudança no plano de negócios e foi exatamente isso que aconteceu quando veio a público a informação da inviabilidade dos campos de petróleo de Tubarão Areia e Tubarão Gato.

Alguns dias após a assinatura do contrato da *put* e com a notícia que esta seria exercida, Eike Batista enviou uma carta a OGX a informar que iria contestar a *put* em corte arbitral, alegando que apenas conselheiros independentes da empresa poderiam exercê-la. A OGX não tinha conselheiros independentes há alguns meses, desde que começaram as negociações sobre o exercício da *put*. Tal fato levantou a questão que Eike Batista teria assinado o contrato da *put*, mesmo sem conselheiros independentes para que entrasse em litígio e o prazo de exercício, março de 2014, expira-se. Em setembro de 2014, o MPF apresentou a denúncia contra o empresário Eike Batista por crime de manipulação de mercado. Segundo a Procuradoria da República do Brasil, a contratação da *put option* era fraudulenta.

Eike Batista, ainda, cometeu crime de abuso de informação em três outras oportunidades. A primeira delas foi no final de 2011 e envolveu a empresa MPX, do setor de energia, Eike Batista e uns poucos gestores da MPX e do grupo EBX sabiam que estava a ser ultimada a venda de 11,7% da MPX para a empresa alemã E.ON ao preço de 1 mil milhão de reais, aproximadamente, 333 milhões de euros. O anúncio público desta negociação estava para breve e, certamente, iria elevar o valor das ações da MPX na BM&FBovespa, portanto, quem possuísse estes ativos obteria um bom lucro com a sua venda.

No final de novembro, a ex-esposa de Eike Batista, Luma de Oliveira e a atual, Flávia Sampaio, começaram a comprar ações da MPX. Entre os dias 22 e 28, Luma de oliveira havia adquirido 508.600 ações da empresa e Flávia Sampaio, 41.900 ações ao preço de três euros cada. Ao notar essa movimentação, os gestores da MPX perceberam que Eike Batista tinha cometido uma inconfidência e alertaram-no para o perigo das duas serem descobertas. Eike Batista, então, comprometeu-se a pedir que elas não vendessem suas ações, evitando, assim, uma possível acusação da CVM. A Flávia não vendeu. Luma, no entanto, negociou, em 9 de fevereiro de 2012, um lote de 180.700 ações ao preço de 4,23 euros, obtendo um lucro de 27% sobre o preço de compra. Em 31 de maio, voltaria a negociar outro lote de ações, desta vez ao mesmo preço que comprara, não auferindo lucro, nem prejuízo. Depois desta data, o preço das ações só caiu. Este caso não chegou a ser denunciado.

Em outra ocasião, quando a OGX divulgara a possibilidade de viabilidade dos campos de Tubarão Gato e Tubarão Areia, gerou-se um contexto favorável à empresa, Mesmo assim, Eike Batista vendeu as suas ações. Segundo o MPF, o empresário já tinha conhecimento de informação relevante que não era de conhecimento público que os campos acima citados eram economicamente inviáveis. A informação seria divulgada em 1 de julho de 2013 e resultou na queda de 25% no preço das ações, entretanto, Eike Batista já havia negociado, aproximadamente, 66 milhões de euros em ações da OGX, através de um fundo de sua propriedade e deixando, assim, de ter prejuízo com as suas ações.

Em Portugal, no caso do abuso de informação, aqueles que têm acesso a informação privilegiada por conta da sua atividade profissional ou é acionista controlador, Eike Batista, a pena é de até 5 anos de prisão ou pena de multa (artigo 378º, n.º 1, CdVM). As outras pessoas que não se enquadram no n.º 1 do artigo 378º do CdVM, no caso, a esposa e ex-esposa do Eike Batista, poderiam incorrer em uma pena de prisão de até 4 anos ou pena de multa de até 240 dias, artigo 378º, n.º 3.

O caso da *put option* da OGX, além de ser tipificada como manipulação de mercado, também enquadra-se no crime de abuso de informação, pois, ele sabia da cláusula que o exoneraria e da exigência de haver conselheiros independentes, fato que não era de conhecimento público.

No período de 28 de agosto a 3 de setembro de 2013, Eike Batista vendeu 227 milhões de ações da OGX, ou 7,03% da empresa, obtendo um lucro de aproximadamente 37 milhões de euros. Em 10 de setembro de 2013, a informação de que ele não era obrigado a exercer a *put* foi tornada pública e o preço das ações caiu.

A OSX, empresa naval do grupo EBX, foi o palco do caso de manipulação de mercado. Quase todos os negócios da OSX dependiam da OGX, pois, a empresa de construção naval foi criada para fornecer plataformas de produção à empresa petrolífera, portanto, se a OGX não ia bem, é natural que se refletisse na OSX. Por conta do mau desempenho, um novo plano de negócio foi elaborado para a empresa e incluía demissões, paralisação de obras e revisão nos investimentos. É proibido negociar ações antes da divulgação de informação relevante, em 19 de abril de 2013, um mês antes de divulgar o novo plano de negócios, Eike Batista vendeu ações e arrecadou cerca de 12 milhões de euros. Em 17 de maio de 2013, foram divulgadas as informações negativas e o preço das ações caíram, Eike Batista evitou, assim, uma perda de aproximadamente 3 milhões de euros.

Quem age na manipulação de mercado arrisca uma pena de prisão de até 5 anos ou pena de multa (artigo 379º, n.º 1). Para quem pratica o crime de omissão dolosa, a pena é de até 4 anos de prisão e pena de multa de até 240 dias (artigo 379º, n.º 3), de acordo com o CdVM. Os artigos 380º e 380º-A trazem outras penas acessórias, como a interdição temporária do exercício da atividade profissional e perdas das vantagens económicas advindas do crime.

O CdVM de 1991 previa penas de, no máximo, 2 anos de prisão, além de uma pena de multa obrigatória de, no máximo 180 dias. Com a reforma de 1999, as penas passaram a ser de até 3 anos de prisão e multa de até 360 dias que, entretanto, deixou de ser obrigatória passando a ser alternativa. Com essa alteração nas penas e sanções, os crimes contra o mercado passaram a estar de acordo com as penas previstas nos crimes patrimoniais, previstos no Código Penal, como a burla, furto e abuso de confiança. Uma nova alteração legislativa, em 2009, feita através da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho de 2009, veio agravar ainda mais as penas de prisão aplicáveis aos crimes financeiros de abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado previstos no CdVM, que passaram para um período de prisão máxima de 5 anos sem alteração das penas de multa. Esta alteração assinalou a importância e gravidade desses crimes.

A Lei n.º 28/2017, de 30 de maio, que altera o CdVM e o Decreto-lei n.º 357-C/2007, efetiva uma reforma muito importante do regime sancionatório dos valores mobiliários. Nos crimes de manipulação de mercado, em casos que o comportamento do agente ocasione ou contribua de forma efetiva para a alteração artificial do regular funcionamento do mercado, a pena máxima passará a 8 anos de prisão ou pena de multa de 600 dias. As multas aplicáveis nos casos de crimes financeiros passam a ter o limite máximo de 15% do volume de negócios da entidade infratora, anteriormente era de 10%. São aplicáveis, também, em processo de crimes contra o mercado, as medidas de garantia patrimonial previstas no CPC, o arrolamento (artigo 403º) e o arresto (artigo 391º).

Desde 1999, o valor das multas aplicadas nos processos de contraordenações destina-se, na totalidade, em prol do SII que protege os investidores não profissionais, no caso de uma entidade gestora não ter competência financeira para ressarcir o dinheiro ou os instrumentos financeiros. Ademais, o investidor que se sentir lesado pode reclamar indemnização.

As sanções acessórias foram alargadas e, além das referidas no artigo 380º do CdVM, passam a fazer parte:

1. A interdição da negociação por conta própria;
2. O cancelamento de registo ou a revogação de autorizações para o exercício de funções de administração, direção, chefia ou fiscalização em entidades sujeitas à supervisão da CMVM (artigo 404º do CdVM).

O período de vigência das sanções acessórias também foram agravadas para o dobro do tempo em caso de haver uma condenação anterior por contraordenação muito grave, a título doloso e o processo subsequente tenha o mesmo objeto da referida condenação.

O regime de prescrição passa ao prazo máximo de 8 anos, além de abranger uma nova causa de suspensão do prazo de prescrição, assente na confirmação judicial, total ou parcial, pelo tribunal de 1ª instância ou pelo Tribunal da Relação da decisão administrativa de condenação, de acordo com o artigo 418º do CdVM.

Relativamente aos crimes de abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado, apenas as pessoas singulares são responsabilizadas criminalmente, de acordo com o artigo 11º do CP. As pessoas coletivas podem responder civilmente no plano de reparação de danos ou ser visadas pelo estorno das vantagens obtidas (artigo 378º, n.º 7 e artigo 379º, n.º 5 do CdVM). Se no caso estiverem envolvidas pessoas coletivas ou pessoas singulares que atuam por simples negligência, fica tipificada uma contraordenação prevista no CdVM no artigo 248º, n.º4 combinado ao artigo 394º, n.º1, al. i, por uso indevido de informação privilegiada.

A eficácia das normas penais aplicáveis aos delitos financeiros é posta à prova pela dificuldade na recolha e sustentação de provas em juízo, basta citar que a primeira condenação pelo crime de uso de informação privilegiada, em Portugal, ocorreu 17 anos após a entrada em vigor da incriminação.

5.3 O processo

O MPF, após receber as informações da CVM, entrou com a denúncia na Justiça Federal do Brasil. De acordo com a denúncia, o prejuízo causado ao mercado de valores mobiliários é superior a 14,4 mil milhões de reais devido a desvalorização das ações no período de 2010 a 2013. O grupo EBX é acusado de induzir em erro alguns milhares de investidores ao anunciarem informações falsas sobre o verdadeiro potencial da empresa

petrolífera OGX. Eike Batista e mais sete ex-gestores do grupo foram acusados pelo MPF, em setembro de 2014, por abuso de informação privilegiada, manipulação de mercado, falsidade ideológica, formação de quadrilha e lavagem de dinheiro.

O julgamento teve a primeira audiência em 18 de novembro de 2014. O processo está em andamento no Tribunal Regional Federal do Rio de Janeiro (TRF-2), onde fica a sede do grupo EBX. Segundo o Código Penal do Brasil, artigo 109, inciso III, portanto, a prescrição para os crimes de manipulação de mercado e uso indevido de informação é de 12 anos, em caso de não tramitação em julgado. “Artigo 109, inciso III - em doze anos, se o máximo da pena é superior a quatro anos e não excede a oito;” Sendo a pena máxima para manipulação de mercado de 5 anos e para abuso de informação de 8 anos, a prescrição deste processo será em 2026. Se condenado, Eike Batista pode incorrer a uma pena de quatro a catorze anos de prisão.

A Justiça Brasileira bloqueou, em maio de 2015, 40,7 milhões de euros das contas de Eike Batista. Em setembro, o juiz encarregue do caso ordenou o bloqueio de todos os ativos financeiros em território brasileiro, até o valor máximo de 500 milhões de euros, para garantir o pagamento de futuras indenizações caso seja condenado. Entretanto, o valor apurado foi de 39 milhões de euros. A Grande Corte de Justiça das Ilhas Caimão bloquearam 63 milhões de dólares do empresário em *off-shore* a pedido de credores e Cortes de outros países poderão receber iguais pedidos.

A CVM condenou, em julho de 2017, Eike Batista, por abuso de informação na empresa OSX, ao pagamento de multa no valor de 7 milhões de euros. Este foi o 11º processo sancionador envolvendo as empresas do grupo EBX. Este montante corresponde a duas vezes o valor que o empresário evitou perder com a queda da cotação das ações da empresa, 3,5 milhões de euros. A defesa do empresário, ainda alegou que a venda das ações era para cumprir uma exigência da BM&FBovespa para ajustar a quantidade de ações da empresa em circulação, o chamado *free float*, ao percentual mínimo de 25% exigidos para as empresas que fazem parte do Novo Mercado. Segundo o parecer da CVM, havia uma forma de Eike Batista cumprir a determinação da bolsa de valores sem ir contra a lei, bastava que Eike Batista pedisse um novo prazo alegando que não poderia negociar ações naquela altura, além do mais, a OSX vinha violando a regra da BM&FBovespa desde 2010.

Eike Batista já foi julgado e condenado em sete processos sancionadores, acumula 7,5

milhões de euros em multas. Por ter votado pela aprovação das contas da OGX através da Centennial Asset Mining que era detentora de 46,59% da OGX e da Centennial Asset Brazilian Equity que tinha 3,58% da empresa, ou seja, votou favorável a sua própria gestão, Eike Batista fica inabilitado para ocupar cargos de administrador ou conselheiro fiscal de empresas cotadas em bolsa por cinco anos.

Em vista do exposto, e à luz da legislação portuguesa e brasileira, no caso do Grupo EBX, todos os princípios do mercado foram violados e, tudo que poderia ter sido feito de errado nas transações com as ações do grupo no mercado de valores mobiliários, foi feito, resultando em um imenso prejuízo. O caso Eike Batista seria tratado em Portugal de forma semelhante a do Brasil, de acordo com o exposto, o que só vem a ressaltar a preocupação em nível mundial com a harmonização das leis relativas aos crimes financeiros, no entanto, mantém-se ainda as idiossincrasias de cada país.

CONCLUSÃO

O mercado de valores mobiliários não é apenas especulação e ganho de dinheiro fácil. É onde muitas empresas vão buscar recursos para empregar na sua atividade produtiva e, assim, gerar riqueza para a sociedade. É primordial, portanto, manter a confiança dos investidores que precisam ter a certeza que suas poupanças estão bem “guardadas” e a render e que eles estão protegidos em hipótese de má conduta dos intermediários financeiros. Os crimes contra o mercado de valores mobiliários abalam não apenas um setor isolado da economia, mas, causam danos em sua totalidade, gerando crises de proporções homéricas que originam muito mais prejuízos num mundo cada vez mais globalizado. Nota-se que a cada crise, torna-se muito mais difícil para a economia mundial superá-la.

O caso do Grupo EBX analisado sob a ótica da legislação de Portugal e do Brasil mostrou que as leis dos dois países, de forma propositada ou não, possuem mais semelhanças que diferenças no que tange aos crimes contra o mercado financeiro. Apesar de todo o mecanismo de alerta para toda transação fora dos padrões existente nos dois países, observa-se a dificuldades que os órgãos reguladores e fiscalizadores têm em acompanhar a evolução do mercado e pela sua própria ineficiência deixam por punir atos que atentam contra o mercado.

Apesar da crescente preocupação dos legisladores de diversos países no que tange aos crimes financeiros, muito ainda tem que ser feito no intuito de suprimir este tipo de conduta criminosa que só tem vindo a aumentar com o passar do tempo. A internacionalização do mercado de valores mobiliários é um terreno fértil para a prática dos atos ilícitos. Felizmente, nota-se um esforço crescente, a nível mundial, no sentido de coibir e punir os crimes que abalam a confiança no mercado de valores mobiliários e perturbam o seu regular funcionamento, entretanto, pela sua própria natureza, não é tarefa fácil, mas, o esforço conjunto da sociedade civil, governos e legisladores, pode-se avançar no sentido de dificultar esses tipos de crimes através de maior fiscalização e sanções mais pesadas. Muito se avançou no sentido de coibir tais práticas, entretanto, muito ainda tem que ser ajustado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeida, C.F., Catarino, L.G., Peixe, M., Figueredo, A., Labareda, J., Ribeiro, R. L. & Stokes, M. (2016). *Direito de Valores Mobiliários*. Instituto de Valores Mobiliários. Disponível em <http://institutovaloresmobiliarios.pt/publicacoes/pdfs/1484155282direitovaloresmobiliarios.pdf>
- Barroso, R. (2010). Os maiores casos de ‘inside trading’ da história. *Económico*. Disponível em http://economico.sapo.pt/noticias/os-maiores-casos-de-inside-trading-da-historia_97846.html
- Beck, U. (1998). *¿Que és la globalización?* (J. Navarro, D. Jiménez & M. Rosa Borrás, Trad.). Barcelona: Paidós.
- Brandão da Veiga, A. (2001). *Crime de manipulação, defesa e criação de mercado*. Coimbra: Almedina.
- Câmara, P. (2009) *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. Coimbra: Almedina.
- Carvalho, F. P. & Loureiro, F. (2010). Crime de abuso de informação privilegiada (insider trading), em especial a questão dos administradores como insiders primários, quando atuam em representação da sociedade. *Actualidad Jurídica*, 27, 111-119. Disponível em <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/2767/documento/artPor03.pdf?id=2554>
- Carvalhosa, M. & Eizirik, N. (2002). *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva.
- Código Penal. Disponível em http://www.pgdlisboa.pt/Leis/Lei_mostra_articulado.php?nid=109&tabela=Leis
- Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n.º RJ2013/13172. Acedido em 14 de janeiro 2017, disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201313172_OSX_Brasil.pdf
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2015). Relatório anual da atividade de capital de risco. Acedido em 15 de agosto 2017, disponível em http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Publicacoes/CapitaldeRisco/Documents/RACR_2015.pdf

- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2016). Relatório anual sobre a atividade na CMVM e sobre os mercados de valores mobiliários 2016. Acedido em 15 de agosto 2017, disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Publicacoes/RelatorioAnualDaCMVM/Documents/Relat%C3%B3rio%20Anual%202016.pdf>
- Costa Pinto, F. L. (2001). *O novo regime dos crimes e contra-ordenações no código dos valores mobiliários*. Coimbra: Almedina.
- Durão, M. (2017). CVM condena Eike Batista por uso de informação privilegiada na OSX. *O Estado de São Paulo*. Disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,cvm-condena-eike-batista-por-uso-de-informacao-privilegiada-na-osx,70001839333>
- Eur-Lex. Diretiva 2003/124/CE. Acedido em 23 de julho 2016, disponível em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32003L0124>
- Eur-Lex. Diretiva 2003/6/CE. Acedido em 23 de julho 2016, disponível em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0006>
- Gaspar, M. (2015). *Tudo ou nada: Eike Batista e a verdadeira história do grupo X*. 5 ed. Rio de Janeiro: Record.
- Gimbel, B. (2006, outubro 4). Partners in crime: I-bankers, insider trades, moles, strippers - this story was fit for the big screen. *Fortune*. http://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/2006/10/02/8387505/index.htm
- Gracia Martín, L. (2005). *Prolegômenos para a luta pela modernização e expansão do Direito Penal e para a crítica do discurso de resistência*. (E. Mendes de Carvalho, Trad.). Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor.
- Haidar, D. (2014). Justiça quebra sigilo de mensagens eletrônicas de Eike Batista dos últimos cinco anos. *Blog Reinaldo Azevedo*. Acedido em 23 de outubro 2016, disponível em <http://veja.abril.com.br/noticia/economia/justica-quebra-sigilo-de-mensagens-eletronicas-de-eike-batista-dos-ultimos-cinco-anos>
- Hayashi, F. (2014). O caso Eike Batista de crimes contra o mercado de valores mobiliários. *Jusbrasil*. Disponível

em.<https://franciscohayashi.jusbrasil.com.br/artigos/139286423/o-caso-eike-batista-de-crimes-contr-o-mercado-de-capitais>

Instituto Ibmecc (2017). Relatório comparações internacionais. Acedido em 15 de agosto 2017, disponível em http://ibmec.org.br/instituto/wp-content/uploads/2014/10/Relatorio-CEMEC-Comparacoes-Internacionais_Marco_2017.pdf

Jorge Silveira, R. M. (2006). Direito Penal Econômico como Direito Penal de perigo. São Paulo: Revista dos Tribunais.

Justiça Federal. Consulta Processual. Acedido em 15 de agosto 2017, disponível em <http://www.jfsp.jus.br/foruns-federais/>

Lattman, P. & Ahmed, A. (2011). A circle of tipsters who shared illicit secrets. *The New York Times*. Disponível em <https://dealbook.nytimes.com/2011/05/11/galleon-chiefs-network-of-friends-who-tell-secrets/?partner=rss&emc=rss>

Leo, S. (2014). *Ascensão e queda do império X*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira.

Loyd, P. (2017, abril5). The man behind the panic of 1792 and the first Wall Street insider. *Forbes*. Disponível em: <https://www.forbes.com/forbes/welcome/?toURL=https://www.forbes.com/sites/realspin/2017/04/05/the-man-behind-the-panic-of-1792-and-the-first-wall-street-insider/&refURL=https://www.google.pt/&referrer=https://www.google.pt/>

Monroy Antón, A. J. (2006). *El delito de abuso de información privilegiada en el mercado de valores*. Madrid: Dipsa.

Moreno, F. (2014). *Eike: A derrocada do homem mais rico do Brasil*. 1 ed. São Paulo: Matrix.

Pina, C. V. (2014). Crime de manipulação do mercado: elementos típicos e recolha de prova. *Julgar*, 17. Disponível em <http://julgar.pt/wp-content/uploads/2014/07/02-JULGAR-Crime-de-manipula%C3%A7%C3%A3o-do-mercado.pdf>

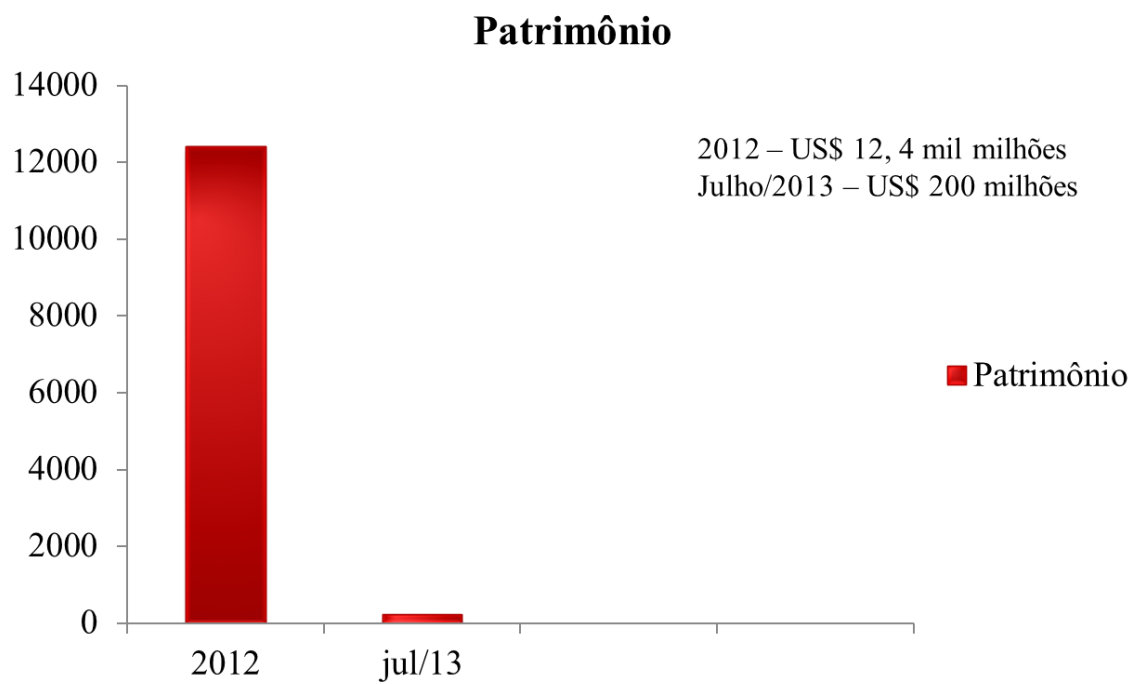
Presidência da República do Brasil. Lei 6.385. Acedido em 23 de julho 2016, disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385.htm

Presidência da República. Lei n.º 9,099. Acedido em 23 de julho 2016, disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9099.htm

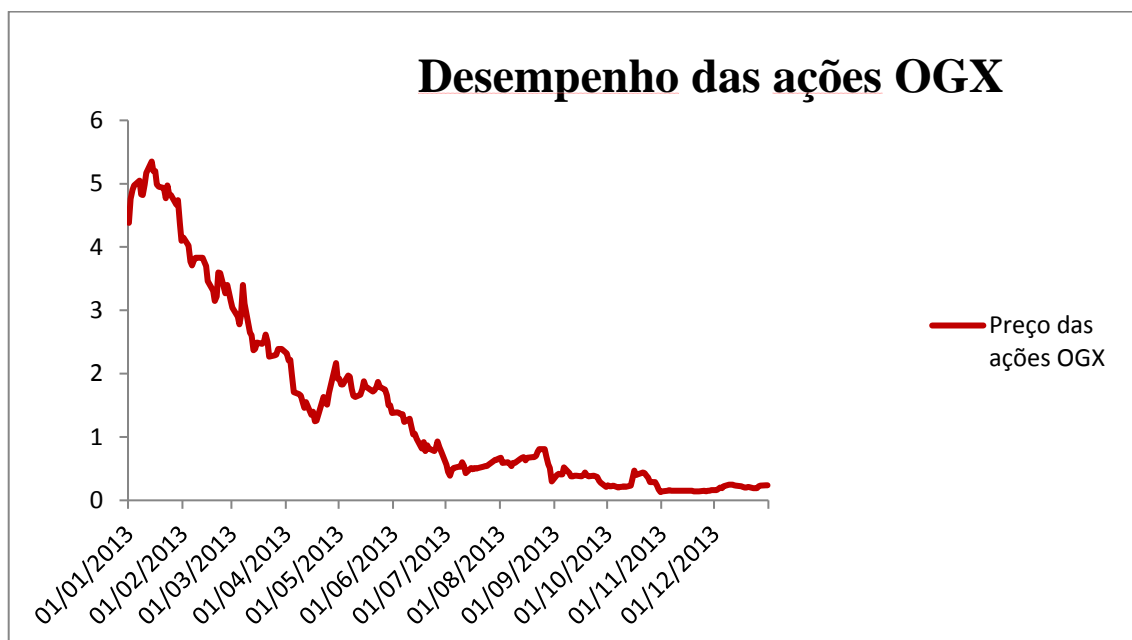
- Presidência da República do Brasil. Lei n.º 7.492. Acedido em 23 de julho de 2016, disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L7492.htm
- Ragazzi, A.P. (2014). MPF-SP denuncia Eike por manipulação de mercado com ações da OSX. *Valor Econômico*. Disponível em <http://www.valor.com.br/politica/3696152/mpf-sp-denuncia-eike-por-manipulacao-de-mercado-com-acoes-da-osx>
- Ribeiro, L. (2014). CVM concede sigilo a Eike Batista em julgamento. *O Estado de São Paulo*. Disponível em <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,cvm-concede-sigilo-a-eike-batista-em-julgamento,1604915>
- Samor, G. (2014). A ‘put’ da discórdia no livro do Império X. *Veja*. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/blog/mercados/bolsas-de-valores/a-put-da-discordia-no-livro-autopsia-do-imperio-x/>
- Santos Pinho, C. & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercados*. (2ª.ed). Lisboa: Áreas Editora.
- Santos, F. T. (2002). A regulação do Sistema Financeiro. In *O Sistema Financeiro e a globalização*. Disponível em: https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%A2ncia_IDEF_ISEG_Jun02.pdf

APÊNDICES

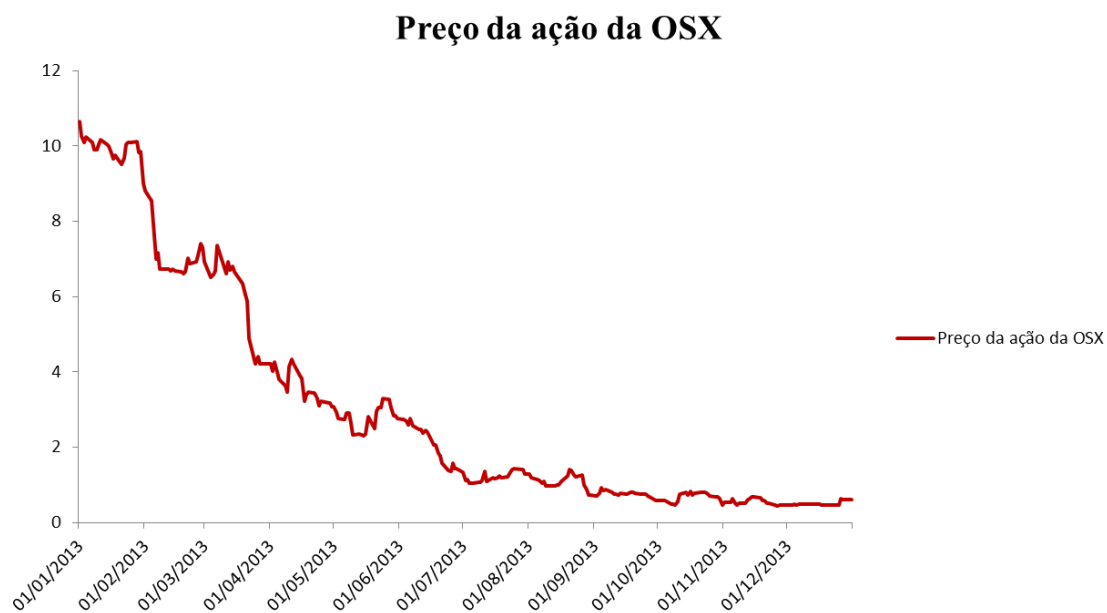
APÊNDICE 1. Gráfico da evolução do patrimônio de Eike Batista



APÊNDICE 2. Gráfico das cotações das ações da OGX



APÊNDICE 3. Gráfico das cotações das ações da OSX



APÊNDICE 4. Relatório das contraordenações – 1º trimestre de 2017

Contraordenações 3º trimestre de 2017

	Mercado		Informação		Intermediação financeira		OIC ⁽¹⁾		Auditores		Outros ilícitos		Total	
	Desde 1º Jan.	No 3º trim.	Desde 1º Jan.	No 3º trim.	Desde 1º Jan.	No 3º trim.	Desde 1º Jan.	No 3º trim.	Desde 1º Jan.	No 3º trim.	Desde 1º Jan.	No 3º trim.	Desde 1º Jan.	No 3º trim.
Na CMVM														
Processos transitados de trimestres anteriores		18		27		30		21		7		0		103
Processos abertos	1	1	7	2	3	0	5	2	3	0	0	0	19	5
Processos objeto de junção no trimestre	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Processos investigados e não instaurados	2	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	4	0
Processos decididos	5	4	6	4	4	3	2	0	0	0	0	0	17	11
Processos em curso		15		25		27		23		7		0		97
Nos tribunais														
Processos decididos	4	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	5	1
Processos em curso		1		1		2		2		0		0		6

⁽¹⁾ Organismos de investimento coletivo

Fonte: CMVM

APÊNDICE 5. Processos Administrativos CMVM 2016

Para uma adequada leitura, este ficheiro deverá seleccionar o ponto e virgula como separador de coluna e a vírgula como símbolo decimal/For a comprehensive reading of this file, the semicolon should be selected as the column separator and the (,) as a decimal symbol.

PROCESSOS DE CONTRA-ORDENAÇÃO E COIMAS APLICADAS PELA CMVM/ ADMINISTRATIVE INFRACTION PROCEEDINGS AND FINES IMPOSED BY THE CMVM

Valores agregados do ano/Yearly Aggregate Values

Unidade/Unit: 10⁶Euros.

Fonte/Source: CMVM.

Ano/Year	Processos de Contra-ordenação/ Administrative Infraction Proceedings			Coimas Aplicadas/ Fines		
	Ano de abertura/ Date In which Proceeding was Instituted	Ano de decisão/ Date In which Decision was handed down	N.º	Ano de abertura/ Date In which Proceeding was Instituted	Ano de decisão/ Date In which Decision was handed down	N.º
1991 e 1992	51	50	23	378 338	378 338	23
1993	24	16	20	332 948	332 948	6
1994	152	118	77	200 467	200 467	70
1995	80	68	34	423 479	423 479	25
1996	106	128	70	959 139	959 139	90
1997	110	102	47	104 548	104 548	47
1998	175	166	93	535 534	535 534	79
1999	201	173	53	466 703	466 703	45
2000	38	99	16	266 268	266 268	44
2001	85	71	19	873 996	873 996	19
2002	142	132	16	1 085 000	1 085 000	18
2003	53	50	5	2 505 000	2 505 000	2
2004	81	51	20	3 125 000	3 125 000	4
2005	58	74	17	1 182 500	1 182 500	15
2006	65	64	23	1 167 500	1 167 500	21
2007	42	44	19	955 000	955 000	15
2008	42	35	32	13 630 000	13 630 000	16
2009	41	43	17	692 000	692 000	22
2010	99	31	86	9 174 500	9 174 500	20
2011	28	24	7	499 500	499 500	14
2012	54	60	17	1 272 500	1 272 500	51
2013	48	23	11	837 500	837 500	19
2014	39	27	10	457 500	457 500	23
2015	49	26	3	75 000	75 000	21
2016	37	46	5	115 000	115 000	36

APÊNDICE 6. Decisões judiciais relativas a crimes contra o mercado

CMVM - Decisões judiciais relativas a crimes contra o Mercado



Comunicados e contraordenações > Contraordenações e crimes contra o mercado

Contraordenações e crimes contra o mercado Decisões judiciais relativas a crimes contra o mercado

Arguido(s)	Processo	Tipo crime	Instrumento(s) Financeiro(s)	Decisão judicial
António Carlos Leandro Soares Pedro Cohen Serra Nuno Alexandre Morgado Escudeiro	Processo nº 10852/13 TDLSB do 11º Juízo da Secção Criminal de Lisboa	Abuso de informação privilegiada (Artigo 378º do CdVM)	Ações EDP	Sentença por transitar em julgado
Jorge Leitão Riccardi	Processo nº 963/14 71 TDLSB do 5º Juízo da 1ª Secção de Instrução Criminal de Lisboa	Abuso de informação privilegiada (Artigo 378º do CdVM)	Ações Blisa	Condenado: pena de 180 dias de multa (100€/dia) no total de 18.000€ ou 120 dias de prisão subsidiária. Devolução das vantagens económicas obtidas ao Estado no valor de 80.494,32€
Tiago Manuel Homem Melo Ferreira Espinhal	Processo nº 963/14 81 TDLSB do 13º Juízo da Secção Criminal de Lisboa	Abuso de informação privilegiada (Artigo 378º do CdVM)	Ações Blisa	Condenados a pena de multa de 120 dias (65€/dia), total de 9600€ Devolução das vantagens económicas obtidas ao Estado no valor de 9142,32€
João Pedro Coelho Pintassilgo Rui Miguel Coimbra de Matos Grenho Nuno Miguel Serrado Grilo Cosme Marques	Processo nº 6337/10 3TDLSB do 1º Juízo do Tribunal de Instrução Criminal de Lisboa	Manipulação de mercado (Artigo 379º do CdVM)	Ações SAG	Nuno Miguel Marques, absolvido João Pedro Pintassilgo, condenado: 280 dias de multa (60€/dia), total 16.800€ Interdição temporária do exercício da profissão – 1 ano. Rui Miguel Grenho, condenado: 30 dias de multa (55€/dia), total de 16.500€ Interdição temporária do exercício da profissão – 1 ano.
Óscar José de Sousa Oliveira	Processo nº 3233/11 0TDLSB do Juízo Criminal de Lisboa	Abuso de informação privilegiada (Artigo 378º do CdVM)	Ações Finibanco	Condenado: 66 dias de prisão. Pena de multa de 10 dias (200€/dia), total de 2.000€ Devolução das vantagens económicas obtidas ao Estado no valor de 4.441,52€
Jorge Manuel Jardim Gonçalves António Manuel de Seabra e Melo Filipe Carlos de Jesus Pinhal Christopher da Beck	Processo nº 7327/07 9 TDLSB da 8ª Vara Criminal de Lisboa	Manipulação de mercado (Artigo 379º do CdVM)	Ações BCP	Ainda não há sentença – Tribunal da Relação de Lisboa

<http://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Contraordenacoes/ECrimesContraOMercado/Pages/DecCrimesMercado.aspx>

1/1